

**БЕЛКООПСОЮЗ  
УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ  
«БЕЛОРУССКИЙ ТОРГОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОЙ КООПЕРАЦИИ»**

**Н. В. КОВАЛЕВА**

**РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ**

**Курс лекций  
для студентов специальностей 1-25 01 04  
«Финансы и кредит», 1-25 01 08 «Бухгалтерский учет,  
анализ и аудит» и слушателей специального факультета  
по переподготовке кадров ОСП «Институт повышения  
квалификации и переподготовки кадров Белкоопсоюза»**

Гомель 2010

УДК 336.7  
ББК 65.264  
К 56

Рецензенты: И. Г. Надточаев, начальник финансового отдела  
Гомельского облпотребсоюза;  
И. И. Кикоть, канд. экон. наук, доцент Белорусского  
торгово-экономического университета  
потребительской кооперации

Рекомендован научно-методическим советом учреждения образования «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации». Протокол № 1 от 13 октября 2009 г.

**Ковалева, Н. В.**

К 56 Рынок ценных бумаг : курс лекций для студентов специальностей 1-25 01 04 «Финансы и кредит», 1-25 01 08 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» и слушателей специального факультета по переподготовке кадров ОСП «Институт повышения квалификации и переподготовки кадров Белкоопсоюза» / Н. В. Ковалева. – Гомель : учреждение образования «Белорусский торгово-экономический университет потребительской кооперации», 2010. – 116 с.  
ISBN 978-985-461-751-0

УДК 336.7  
ББК 65.264

**ISBN 978-985-461-751-0**

© Ковалева Н. В., 2010  
© Учреждение образования «Белорусский  
торгово-экономический университет  
потребительской кооперации», 2010

## ВВЕДЕНИЕ

Актуальность и народнохозяйственное значение рынка ценных бумаг постоянно растет. Так как рынок ценных бумаг способствует перераспределению не только денежных средств, но и права собственности путем купли-продажи долевых ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг занимает одно из значительных мест в системе перераспределительных отношений в стране и объединяет организации, государство и население.

Важную роль данный рынок играет и в осуществлении денежно-кредитной политики государства. По средством выпуска государственных ценных бумаг осуществляется финансирование дефицита государственного бюджета страны. Для регулирования объема денежной массы в обращении центральные банки проводят операции на открытом рынке и используют для этого не только государственные ценные бумаги и ценные бумаги собственной эмиссии, но и надежные ценные бумаги других эмитентов, принимаемые в залог.

Рынок ценных бумаг выполняет и ряд других важных функций. В таких условиях большое значение имеет подготовка квалифицированных специалистов для работы на этом рынке.

При разработке курса лекций значительное внимание уделено видам рынка, профессиональной деятельности, осуществляемой на рынке ценных бумаг, биржевым операциям и формированию портфеля ценных бумаг.

Данный курс предназначен для студентов специальностей «Финансы и кредит», «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» и разработан в соответствии с программой курса «Рынок ценных бумаг».

Задачей курса лекций является изучение сущности рынка ценных бумаг, его основных элементов и механизмов их взаимодействия.

Изучаемая дисциплина находится в тесной взаимосвязи с такими курсами, как «Теория финансов», «Финансы предприятий».

### **Тема 1. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕГО ФУНКЦИИ В ЭКОНОМИКЕ**

1. Сущность рынка ценных бумаг, или фондового рынка.
2. Функции рынка ценных бумаг.
3. Роль рынка ценных бумаг.
4. Модели рынка ценных бумаг.

#### **1. Сущность рынка ценных бумаг, или фондового рынка**

Перераспределение временно свободных денежных средств, или трансформация накоплений и сбережений в инвестиции, обеспечивающие экономический рост, осуществляется, главным образом, на финансовых рынках.

*Финансовый рынок* представляет собой сферу купли-продажи финансовых активов. На нем проводятся операции по мобилизации капитала, предоставлению кредита и обменные операции денежного характера. К финансовым активам относятся наличные деньги, депозиты, кредиты, ценные бумаги и т. д.

Основную часть финансового рынка составляет рынок ссудных капиталов, на котором осуществляется купля-продажа, главным образом, долговых финансовых инструментов (обязательств).

*Структура финансового рынка* характеризуется различными критериями (виды финансовых активов, характер сделки, сфера функционирования и т. п.). Основными сегментами структуры финансового рынка являются следующие:

- *Кредитный рынок* (рынок, на котором проводятся операции по привлечению средств в депозиты и предоставлению кредитов). Основными участниками этого рынка являются банки, которые аккумулируют временно свободные средства экономических субъектов и используют их для кредитования юридических и физических лиц, а также государства.
- *Валютный рынок* (рынок, на котором осуществляется торговля валютой и валютными ценностями).
- *Фондовый рынок, или рынок ценных бумаг* (рынок, на котором осуществляется купля-продажа капитала, воплощенного в ценных бумагах).

Возникновение и развитие фондового рынка тесно связано с функционированием товарного производства, поскольку в ценных бумагах находит отражение реальный капитал, воплощенный в материальных ресурсах. В то же время движение фондовых активов носит самостоятельный характер, а их стоимость изменяется под воздействием не только воспроизводственных, но и других факторов, в том числе внеэкономических.

Фондовый рынок с позиций экономического содержания характеризуется как совокупность экономиче-

ских отношений между его участниками по поводу выпуска и обращения ценных бумаг.

С *функциональной точки зрения* фондовый рынок определяется как организационная форма купли-продажи ценных бумаг, обеспечивающая перераспределение временно свободных денежных средств между экономическими субъектами, отраслями и секторами экономики в целях достижения сбалансированности предложения и спроса на капитал.

С *институциональной точки зрения* фондовый рынок представляет собой совокупность финансовых институтов (бирж, фондов и т. д.), создающих условия для выпуска и обращения ценных бумаг, т. е. осуществляющих посредничество при движении капитала от продавцов ценных бумаг к их покупателям.

В рыночной экономике фондовый рынок, либо рынок ценных бумаг, является важным сектором финансового рынка как кредитный и валютный рынки.

Фондовый рынок связан со всеми рынками развитого товарного хозяйства, и функционирование этих рынков в той или иной степени опосредуется ценными бумагами. Фондовый рынок тесно взаимодействует с кредитным рынком, они дополняют друг друга как механизмы перераспределения временно свободного капитала в рыночной экономике.

*Структуру рынка ценных бумаг* составляют:

- субъекты (участники) рынка;
- информационно-правовая инфраструктура;
- ценные бумаги различного вида как рыночный товар;
- организационно-экономический механизм функционирования рынка.

## **2. Функции рынка ценных бумаг**

Значение рынка ценных бумаг для обеспечения экономического роста раскрывается в его функциях.

Выделяют следующие *функции фондового рынка*:

- перераспределительную;
- ценообразующую;
- хеджирования ценовых и финансовых рисков;
- информационную;
- регулирующую;
- контрольную.

*Перераспределительная функция* отражает основное назначение фондового рынка и заключается, прежде всего, в том, что путем выпуска и продажи ценных бумаг происходит мобилизация временно свободных денежных средств и их направление на финансирование развития перспективных отраслей и секторов экономики.

Посредством этой функции осуществляется более рациональное использование финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов и сбережений населения, их трансформация в инвестиции, обеспечивающие модернизацию и расширение воспроизводства. Операции на фондовом рынке стимулируют более интенсивное денежное накопление в общественном хозяйстве, обеспечивают межотраслевой перелив капитала, а также перераспределение денежных ресурсов между основными субъектами экономики (предприятиями, населением и государством).

*Ценообразующая (или ценовая) функция* фондового рынка заключается в обеспечении процесса формирования и движения рыночных цен на ценные бумаги (курсов ценных бумаг) в целях достижения сбалансированности предложения и спроса на капитал, связана с его перераспределительной функцией. Равновесие спроса и предложения на фондовом рынке достигается путем постоянного колебания цен и формирования таким образом равновесной цены.

Цены, по которым происходит купля-продажа ценных бумаг, определяют стоимость привлеченных ресурсов для эмитентов и доходность вложения капитала для инвесторов. Назначение фондового рынка состоит в том, чтобы обеспечить перераспределение сбережений в инвестиции по ценам, которые приемлемы и для инвесторов, и для эмитентов ценных бумаг. Для повышения спроса рыночная инфраструктура должна обеспечивать возможность приобретения инвесторами ценных бумаг по лучшим из возможных цен. Установление курсов ценных бумаг, отражающих реальное экономическое состояние эмитента, способствует более эффективному размещению денежных средств на фондовом рынке.

*Информационная функция* состоит в том, что через инфраструктуру фондового рынка оперативно распространяется и доводится до всех участников рынка полная информация об условиях движения на нем капиталов, в частности, о финансовых инструментах (объектах купли-продажи, ценах на них и т. п.). Это дает ориентиры инвесторам для вложения своего капитала, а эмитентам ценных бумаг – для их эффективного размещения.

Индикаторами фондового рынка являются фондовые индексы, которые позволяют оценить состояние и динамику экономики в целом и ее товарных сегментов, а также самого фондового рынка.

*Функция хеджирования (страхования) финансовых и ценовых рисков* заключается в том, что посредством операций с ценными бумагами владельцы экономических активов могут защититься от риска финансовых убытков вследствие неблагоприятного для них изменения цен или доходности этих активов.

Указанная функция получила широкое развитие с появлением специфических финансовых инструментов – производных ценных бумаг, которые связаны не с предоставлением или получением займов, а с созданием таких экономических прав и обязательств между экономическими субъектами, которые обуславливают или могут обусловить передачу ресурсов в будущем. Развитие операций с производными ценными бумагами позволяет превратить финансовые и ценовые риски в объект купли-продажи.

*Регулирующая функция* фондового рынка отражает его назначение как инструмента регулирования денежных потоков в экономике. Посредством проведения операций с государственными ценными бумагами монетарные власти оказывают влияние на объем денежной массы и устойчивость денежного оборота, осуществляют антиинфляционное регулирование в денежно-кредитной сфере. Регулирующее воздействие на денежные потоки проявляется также в том, что фондовый рынок участвует в формировании условий для непрерывного движения денег в процессе совершения расчетов.

*Контрольная функция* фондового рынка выражается в том, что изменения курсов ценных бумаг позволяют их держателям судить об эффективности деятельности хозяйствующих субъектов, выпустивших эти ценные бумаги в оборот, и контролировать ее.

### 3. Роль рынка ценных бумаг

*Роль фондового рынка на макроэкономическом уровне* весьма многогранна и заключается в том, что сбалансированный и динамичный фондовый рынок содействует экономическому росту и повышению эффективности национальной экономики. Обеспечивая ускорение оборота капитала, он способствует активизации всех экономических процессов в стране. Основными направлениями проявления либо реализации роли фондового рынка в рыночном хозяйстве являются следующие:

- *Во-первых*, на фондовом рынке осуществляется аккумуляция временно свободных денежных капиталов и сбережений населения для последующего инвестирования в экономику.

В отличие от банковской системы фондовый рынок обеспечивает массовый характер инвестиционного процесса, предоставляя потенциально неограниченному числу инвесторов широкий спектр финансовых инструментов, что способствует повышению нормы сбережений в экономике. Также мобилизация капитала на фондовом рынке нередко позволяет хозяйствующим субъектам снизить стоимость внешнего финансирования и, тем самым, повышает для них доступность внешних ресурсов.

- *Во-вторых*, фондовый рынок играет большую роль в достижении макроэкономической сбалансированности. Обеспечивая перелив капитала, он влияет на отраслевые и другие воспроизводственные пропорции общественного хозяйства.

Через механизм ценообразования на ценные бумаги фондовый рынок определяет наиболее эффективные пути использования капитала и направляет денежные потоки в наиболее эффективные отрасли, предприятия и проекты, что способствует обеспечению сбалансированности предложения и спроса на капитал и структурной перестройке экономики в соответствии с потребностями рынка.

- *В-третьих*, с помощью развитого фондового рынка можно более эффективно осуществлять трансформацию отношений собственности.

Для многих стран, в том числе стран с переходной экономикой, актуальной проблемой является проведение процесса приватизации. Развитый фондовый рынок позволяет быстрее реализовывать государственную политику в данной сфере, расширить социальную базу собственности, избежать отрицательных последствий приватизации.

- *В-четвертых*, фондовый рынок обеспечивает инвесторам высокий уровень ликвидности вложений в его инструменты, снижая, тем самым, для них инвестиционные риски.

Держатели ценных бумаг при необходимости могут реализовать их на вторичном рынке и, таким образом, вернуть инвестированные денежные средства.

- *В-пятых*, во многих развитых странах фондовый рынок является практически единственным механизмом привлечения денежных средств в государственный и муниципальные бюджеты для финансирования их расходов.

- *В-шестых*, фондовый рынок способствует повышению эффективности финансово-кредитной системы государства и т. д.

*Роль фондового рынка на микроуровне* реализуется по следующим направлениям:

- Фондовый рынок обеспечивает хозяйствующим субъектам доступ к источникам дополнительного капитала для инвестирования в процесс производства.

В конкурентных условиях рынка потребность в денежных средствах у предприятий возрастает. При недостаточности собственных ресурсов путем эмиссии и размещения ценных бумаг они могут активно привлекать временно свободные денежные средства из множества относительно легкодоступных и надежных источников свободных ресурсов.

- Используя ресурсы, мобилизованные на фондовом рынке, хозяйствующие субъекты получают возможность оптимизировать структуру своего капитала. В условиях рыночного хозяйства основными внешними источниками ресурсов для них выступают кредит и эмиссия ценных бумаг. Возможность привлечения средств путем выпуска акций позволяет улучшить соотношение заимствованных средств и уставного капитала, т. е. сделать структуру финансирования менее рискованной.

- Фондовый рынок предоставляет субъектам экономики инструменты для страхования рисков при про-

ведении ими сделок на товарном, валютном и других рынках, включая сделки с ценными бумагами.

Это касается рисков возможных финансовых потерь от изменения темпов инфляции, динамики валютных курсов и конъюнктуры финансовых рынков. Снижение рисков позволяет повысить эффективность деятельности хозяйствующих субъектов, укреплять хозяйственные связи между предприятиями, придавать им долгосрочный характер и т. д.

- Механизм ценообразования на фондовом рынке позволяет осуществлять оценку эффективности деятельности предприятий и корпораций. На вторичном рынке осуществляется регулярная котировка рыночных курсов обращающихся акций. Рост или снижение курсовой стоимости этих ценных бумаг дает возможность инвесторам судить о финансовом положении и перспективах развития их эмитентов.

- Фондовые индексы используются инвесторами как ориентиры для формирования оптимального портфеля ценных бумаг с позиций ликвидности, доходности, повышения эффективности портфельных стратегий.

- Фондовый рынок предоставляет субъектам экономики инструменты для накоплений и сбережений, получения дополнительных доходов. В отличие от банковской системы, он дает возможность гораздо более широкому кругу физических лиц участвовать в инвестиционном процессе.

#### 4. Модели рынка ценных бумаг

Исторически сложились две основные *модели рынка ценных бумаг*:

1. *Североамериканская (рыночная, спекулятивная) модель*, основными характеристиками которой являются:

- высокая доля акционерного капитала на рынке ценных бумаг;
- доминирующая роль инвестиционных фондов и других коллективных инвесторов;
- большой удельный вес коммерческих бумаг;
- финансирование дефицита бюджета только путем выпуска ценных бумаг;
- низкая доля прямого банковского кредита (25–30%) в финансировании экономики страны;
- низкая доля участия банков в уставных фондах промышленного сектора экономики;
- преобладание на рынке ценных бумаг небанковских инвестиционных институтов и т. д.

2. *Европейская (банковская) модель*, основными характеристиками которой являются:

- низкая доля акционерного капитала;
- высокая доля финансирования за счет выпуска облигационных займов;
- низкая доля инвестиционных фондов;
- малый удельный вес коммерческих бумаг;
- традиция прямого кредитования на покрытие дефицита бюджета наряду с выпуском государством ценных бумаг;

- высокая доля прямого банковского кредита в финансировании экономики страны (50–60%);
- преобладание влияния банков на рынке ценных бумаг.

Североамериканская модель присуща США, европейская – Германии. В странах Центральной, Восточной Европы, а также в Республике Беларусь складывается смешанная модель фондового рынка.

Существующая в ряде стран *смешанная модель* фондового рынка включает определенные черты двух вышеперечисленных моделей и характеризуется следующими элементами:

- значительной ролью государства в процессе создания фондового рынка;
- прямым кредитованием на покрытие дефицита бюджета наряду с выпуском государством ценных бумаг;
- относительно высокой долей ценных бумаг банков и финансовых инструментов на финансовом и фондовом рынках и т. д.

## Тема 2. ОСНОВНЫЕ КЛАССИФИКАЦИИ РЫНКОВ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Виды рынка ценных бумаг.
2. Первичный и вторичный рынки ценных бумаг.
3. Оценка общего состояния рынка ценных бумаг.

### 1. Виды рынка ценных бумаг

Структура фондового рынка определяется на основе различных критериев, основные из которых представлены на рис. 1.

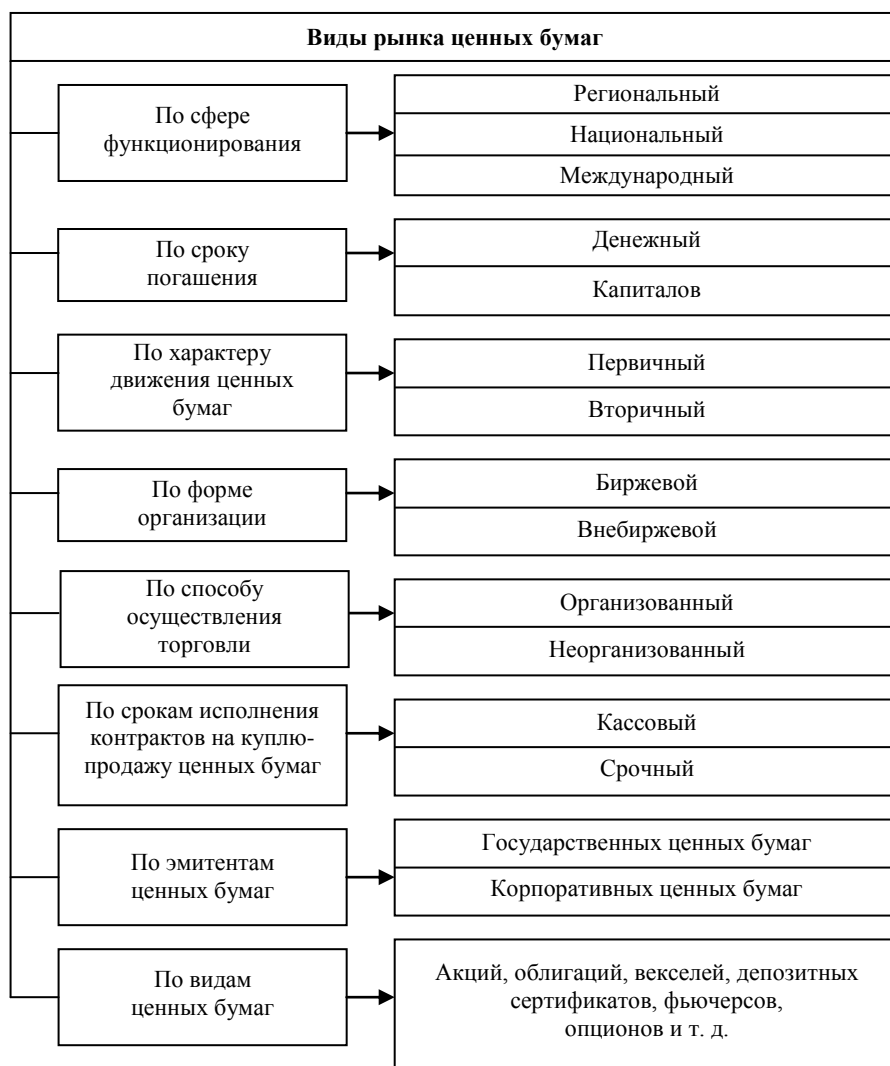


Рис. 1. Виды рынка ценных бумаг

По сфере функционирования выделяют региональные, национальные и международные виды фондового рынка.

Региональные фондовые рынки характерны для стран, занимающих обширные территории или состоящих из относительно самостоятельных федеральных образований, имеющих региональную специфику развития. В таких странах образовывались региональные рынки, функционирующие с учетом местных особенностей и относительно замкнутым оборотом капиталов.

На национальных фондовых рынках участниками сделок, как правило, выступают резиденты данных стран. На них может проводиться торговля ценными бумагами, выраженными как в национальной, так и в иностранных валютах.

Международный фондовый рынок охватывает операции с ценными бумагами в сфере внешнеэкономических отношений, которые осуществляются между контрагентами из разных стран. В результате его функционирования происходит перераспределение денежных капиталов между странами.

Международный фондовый рынок не имеет географических границ и функционирует круглосуточно, для него характерны огромные объемы сделок, доступность для экономических субъектов независимо от национальной принадлежности, стандартизация операций и использование для организации торговли новейших информационных технологий.

По сроку погашения ценных бумаг различают денежный фондовый рынок и рынок капиталов.

На денежном фондовом рынке осуществляется купля-продажа краткосрочных финансовых инструментов со сроком погашения менее одного года (векселей, облигаций, депозитных сертификатов и т. д.).

На фондовом рынке капиталов производится торговля долгосрочными финансовыми инструментами (нотами, облигациями, закладными и т. д.), срок погашения которых составляет один год и более.

По характеру движения ценных бумаг могут быть первичный и вторичный рынки ценных бумаг.

Первичный фондовый рынок представляет собой рынок, на котором происходит размещение впервые выпущенных ценных бумаг, т. е. их продажа первым владельцам (инвесторам). Эмитент ценных бумаг, реализуя их на первичном рынке, получает необходимые ему дополнительные ресурсы, а фондовый рынок – новый финансовый инструмент.

На вторичном фондовом рынке осуществляется купля-продажа ценных бумаг, которые были ранее выпущены и размещены на первичном фондовом рынке.

Функционирование вторичного рынка является исключительно важным для инвестиционного процесса, реализации интересов инвесторов, поскольку обеспечивает им возможность при необходимости возвратить денежные средства, вложенные в ценные бумаги, продав их по рыночной стоимости, а также получить доход от операций с ними. Тем самым, поддерживаются ликвидность фондового рынка, доверие к нему инвесторов как к сфере вложения свободного капитала и стимулируется деятельность первичного фондового рынка.

*По форме организации* выделяют биржевой и внебиржевой виды фондового рынка.

*Биржевой рынок* включает торговлю ценными бумагами на фондовых биржах и фондовых площадках товарных и валютных бирж. На этом рынке операции проводятся в строгом соответствии с установленными правилами, которые обязательны для исполнения участниками торгов. Объектами сделок являются ценные бумаги наиболее высокого качества, прошедшие специальную процедуру отбора и получившие допуск к официальной торговле на бирже. В торгах на биржевом рынке принимают участие только профессиональные участники фондового рынка, которым предоставляются равные условия для проведения операций.

*Внебиржевой рынок* представляет собой сферу обращения ценных бумаг, не допущенных к торгам на фондовой бирже, т. е. на нем осуществляется купля-продажа всех остальных инструментов фондового рынка, включая выпуски новых ценных бумаг. Операции на внебиржевом рынке проводятся по телефону, телефаксу или компьютерным сетям и осуществляются на основе договоренностей между участниками сделок.

*По способу осуществления торговли* рынок ценных бумаг может быть организованный и неорганизованный.

*Организованный фондовый рынок* функционирует по твердо установленным правилам, выработанным его профессиональными участниками. Организованным рынком является биржевой рынок и та часть внебиржевого рынка, где операции осуществляются посредством систем электронной торговли.

Фондовые биржи, как правило, имеют постоянное место проведения торгов, располагают эффективными торговыми и расчетными системами, сделки на них стандартизированы по финансовым инструментам и срокам. С целью снижения рисков для участников торгов на фондовых биржах создаются системы обеспечения выполнения обязательств по сделкам, организуется контроль за деятельностью участников.

На *неорганизованном фондовом рынке* операции купли-продажи ценных бумаг проводятся либо путем установления непосредственных контактов между контрагентами, либо при помощи брокеров.

К неорганизованному рынку относится часть внебиржевого рынка (так называемый «уличный», или «стихийный», рынок). На нем обращение ценных бумаг осуществляется без соблюдения единых для всех участников правил, все параметры сделок (количество финансовых инструментов, их цена, сроки исполнения соглашения и т. д.) устанавливаются контрагентами.

*По срокам исполнения контрактов на куплю-продажу ценных бумаг* различают кассовый и срочный рынки ценных бумаг.

*Кассовый рынок* является сектором фондового рынка, на котором исполнение сделок (перевод ценных бумаг их покупателю и денежных средств – продавцу) совершается непосредственно после их заключения. На практике к кассовым относятся сделки, расчет по которым производится не позднее двух рабочих дней с момента заключения контракта.

На *срочном фондовом рынке* осуществляются сделки с ценными бумагами, срок исполнения которых отнесен на определенный момент в будущем. Срочными считаются сделки, если расчет по ним производится не ранее третьего рабочего дня после их заключения. Но чаще всего срок исполнения сделок на срочном рынке составляет от одного до нескольких месяцев.

*По эмитентам ценных бумаг* выделяют рынки государственных и корпоративных ценных бумаг.

Функционирование *рынка государственных ценных бумаг* направлено на финансирование расходов государственного и местных бюджетов. Операции, проводимые государственными структурами на этом рынке, не только обеспечивают мобилизацию денежных средств для осуществления экономической и социальной политики государства, но применяются также в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования.

На *рынке корпоративных ценных бумаг* осуществляются выпуск и обращение ценных бумаг юридических лиц (хозяйствующих субъектов, банков, специализированных кредитно-финансовых организаций и т. д.).

На основе критериев классификации ценных бумаг в структуре фондового рынка также выделяются рынки отдельных видов ценных бумаг, т. е. акций, облигаций, векселей, опционов и т. д.

## **2. Первичный и вторичный рынки ценных бумаг**

*Первичный рынок* для фондового рынка в целом является базисом, от которого во многом зависят масштабы функционирования и динамика развития последнего. На этот рынок ценные бумаги впервые поступают в продажу, на нем они погашаются по истечении срока привлечения средств. Основу первичного рынка составляет эмиссия инвестиционных ценных бумаг, которые выпускаются главным образом с целью мобилизации необходимых эмитентам денежных ресурсов.



Иногда первичный рынок рассматривается как рынок, на котором осуществляется реализация только новых выпусков ценных бумаг.

Основной задачей первичного фондового рынка является мобилизация временно свободного денежно-го капитала и инвестирование его в целях экономического развития.

*Значение первичного фондового рынка* заключается в следующем:

- обеспечивает увеличение объемов накоплений (сбережений) и масштабов их инвестирования в экономику, способствуя, тем самым, увеличению темпов экономического роста;
- является стихийным регулятором отраслевых и других пропорций общественного хозяйства в соответствии с изменяющимися потребностями, поскольку функционирует как механизм перераспределения ресурсов между отраслями и предприятиями.

Одним из важнейших условий эффективного функционирования первичного фондового рынка является регулярное предоставление эмитентами инвесторам полной и достоверной информации о своем финансовом состоянии и выпускаемых ценных бумагах (через процедуру открытой эмиссии).

Вместе с тем, эффективно функционирующий первичный фондовый рынок очень важен для нормального функционирования современного развитого рыночного хозяйства.

*Вторичный фондовый рынок* создает условия для обращения ценных бумаг, ранее размещенных на первичном рынке.

Обращение ценных бумаг осуществляется путем передачи прав собственности на эти ценные бумаги одним их владельцем (держателем) другому путем купли-продажи, обмена, дарения и т. д. Финансовые инструменты, обращаясь на вторичном рынке, могут многократно переходить из рук в руки.

Вторичный рынок не влияет на масштабы инвестиционного процесса в стране, на нем осуществляется перераспределение уже аккумулярованных на первичном рынке денежных средств между различными экономическими субъектами.

Существование вторичного фондового рынка позволяет владельцам ценных бумаг не только перепродавать их, возвращая, таким образом, инвестированные денежные средства, но и получать доход от сделок с ними.

Целью функционирования вторичного рынка является создание условий для свободной перепродажи ценных бумаг и поддержание на этой основе доверия инвесторов, которое является стимулом для вложений капитала в инструменты фондового рынка.

*Значение вторичного фондового рынка* заключается в следующем:

- обеспечивает ликвидность ценных бумаг и, тем самым, дает возможность инвесторам реализовывать свои интересы;
- содействует структурной перестройке экономики и повышению ее эффективности, так как обеспечивает перераспределение капиталов на основе критерия прибыльности;
- способствует достижению сбалансированности предложения и спроса на капитал посредством механизма ценообразования на ценные бумаги;
- обеспечивает регулярную котировку рыночных цен на обращающиеся ценные бумаги;
- предоставляет участникам рынка информацию, позволяющую оценивать состояние экономики и отдельных хозяйствующих субъектов, на этой основе принимать обоснованные решения об инвестировании капитала;
- обеспечивает перераспределение инвестиционных рисков.

Необходимым условием успешного выполнения вторичным фондовым рынком своего назначения является его ликвидность, которая во многом определяется масштабами и стабильностью его функционирования.

### **3. Оценка общего состояния рынка ценных бумаг**

Для оценки общего состояния фондового рынка и тенденций его развития применяются специальные показатели – фондовые индексы.

*Фондовый индекс* представляет собой усредненную величину курсов ценных бумаг, выбранных по определенному признаку.

Основное назначение фондовых индексов заключается в следующем:

- отражают состояние фондового рынка в целом и отдельных его сегментов, а также инвестиционный климат и экономическую ситуацию в стране;
- используются в качестве инструментов прогнозирования конъюнктуры фондового рынка; динамика фондовых индексов является важным ориентиром при принятии инвесторами решений о вложении средств;
- выступают для крупных инвесторов инструментами сравнительного анализа эффективности вложений в ценные бумаги на различных фондовых рынках;
- служат ориентирами для формирования качественного портфеля ценных бумаг с позиции оптимального соотношения ликвидности и доходности;
- применяются как инструменты оценки качества управления компаниями, т. е. прирост курсов акций компании сопоставляется с приростом значения индекса;

- используются в качестве базового актива для создания производных ценных бумаг (фьючерсов и опционов) с целью хеджирования рисков сделок с ценными бумагами.

На практике нередко существуют несколько индексов одного и того же фондового рынка, различающихся методикой расчета, что позволяет дать его оценку с различных позиций.

Некоторые индексы рассчитываются как простые средние арифметические курсов акций, другие – как средние геометрические величины. Большинство индексов исчисляются методом средней арифметической взвешенной. Измеряются фондовые индексы в пунктах или в денежном выражении.

Фондовые индексы рассчитываются как участниками торговли ценными бумагами (например, фондовыми биржами, брокерскими конторами, инвестиционными банками и т. п.), так и независимыми структурами (консалтинговыми фирмами, информационными агентствами). Шире всего используются индексы независимых институтов, поскольку они не заинтересованы в манипуляциях с индексами с целью оказания влияния на рынок.

Наиболее общая методика расчета фондовых индексов включает в себя следующие основные этапы:

- определение рынка и создание выборки ценных бумаг, на основе которой будет рассчитываться индекс;
- присвоение значений отобранным ценным бумагам в зависимости от их цен или рыночной капитализации компаний – эмитентов;
- расчет индекса с использованием одного из методов усреднения, а затем умножение или деление численного значения на коэффициент приведения для придания формы, удобной для анализа.

### **Тема 3. УЧАСТНИКИ ФОНДОВОГО РЫНКА**

1. Сущность деятельности на рынке ценных бумаг.
2. Участники рынка ценных бумаг.
3. Деятельность банков на рынке ценных бумаг.

#### **1. Сущность деятельности на рынке ценных бумаг**

Ключевыми задачами, которые должен выполнять рынок ценных бумаг, являются, прежде всего, обеспечение условий для привлечения инвестиций в реальный сектор экономики, доступ организаций к более дешевому (по сравнению с банковскими кредитами) капиталу.

Выделяют следующие основные задачи инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг:

- *регулирование инвестиционных потоков* (через рынок ценных бумаг осуществляется перелив капитала в отрасли, обеспечивающие наибольшую рентабельность вложений);
- *обеспечение массового характера инвестиционного процесса* (когда юридические и физические лица, имеющие необходимые денежные средства, могут свободно приобретать ценные бумаги);
- *определение направлений инвестиционной политики организаций* путем моделирования различных вариантов вложений в ценные бумаги;
- *формирование и оптимизация отраслевой и региональной структуры экономики* посредством регулирования инвестиционных потоков (приобретая ценные бумаги определенных предприятий, размещенных на конкретных территориях, инвестор способствует их развитию);
- *реализация государственной структурной политики* (создавая условия для инвестиций в акции отдельных организаций, государство поддерживает общественно значимые, приоритетные отрасли экономики);
- *посредством рынка государственных ценных бумаг воздействие государства на объем денежной массы*, поддержание баланса государственного бюджета и регулирование размера его дефицита.

Рынок ценных бумаг создает возможности для объединения заемщиков и инвесторов. В результате формируется система, через которую заемщики могут заимствовать средства из большого разнообразия источников, а инвесторы получают широкий перечень инструментов, в которые они могут вкладывать средства.

#### **2. Участники рынка ценных бумаг**

Участниками рынка ценных бумаг являются государство в лице уполномоченных органов, организации различных форм собственности, физические лица, которые продают и покупают ценные бумаги, обслуживают их оборот и осуществляют расчеты по ним (рис. 2).

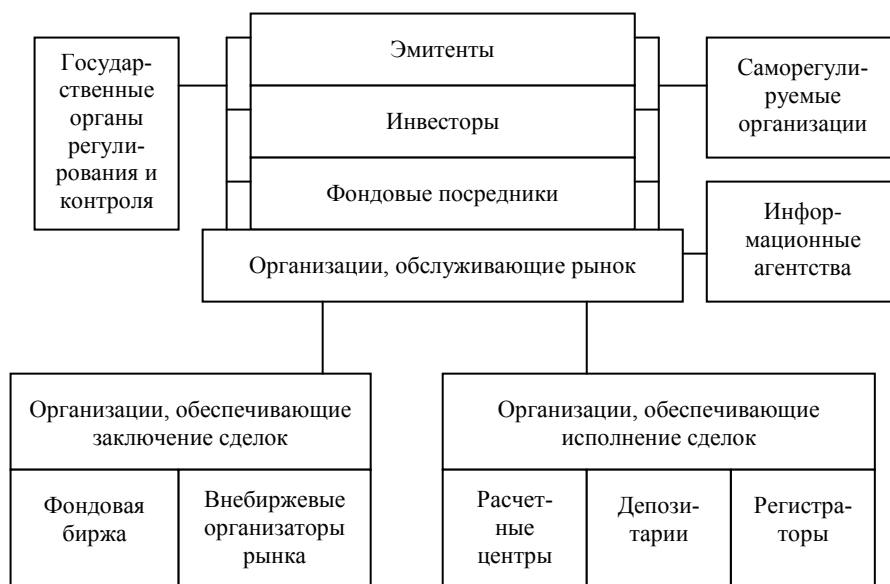


Рис. 2. Участники рынка ценных бумаг

Характеристика участников рынка ценных бумаг приведена ниже.

**Эмитентами ценных бумаг** могут выступать государство в лице его органов власти, организации, банки, инвестиционные фонды, биржи и др. Эмитенты выпускают ценные бумаги с целью финансирования своих текущих и капитальных расходов и являются первоначальным звеном в движении ценных бумаг.

Классификация эмитентов может быть проведена следующим образом:

1. По форме собственности эмитенты подразделяются на частные (организации, корпорации, банки, инвестиционные компании и др.) и государственные (министерства, местные органы власти, государственные предприятия).

2. В зависимости от организационно-правовой формы эмитентов выделяют министерства, муниципалитеты, акционерные общества, унитарные предприятия, общества с ограниченной ответственностью, общества с дополнительной ответственностью, товарищества, предпринимателей и т. д.

3. По направлениям деятельности эмитентов различают промышленные и торговые компании, коммерческие банки, инвестиционные компании и инвестиционные фонды, страховые компании, пенсионные фонды.

4. По признаку резидентства выделяют резидентов и нерезидентов.

5. Политика, которую проводят эмитенты на фондовом рынке, подразделяется на активную политику, проводимую выходя на организованные торговые площадки, инициируя процедуру листинга своих ценных бумаг и поддерживая их котировку; пассивную политику, когда эмитент не обращает внимания на свои ценные бумаги и которая может быть ограничительной в обращении своих ценных бумаг на рынке.

6. Эмитенты могут отличаться по кругу инвесторов, для которых осуществляется новая эмиссия ценных бумаг. Например, по характеру потенциальных инвесторов выпуск акций может быть спланирован следующим образом:

- акции могут быть выпущены по закрытой подписке для ограниченного круга стратегических инвесторов;
- выпуск акций может быть организован по открытой подписке, ориентированной, однако, на ограниченный круг институциональных инвесторов;
- эмиссия акций может быть предназначена для размещения среди большого количества частных инвесторов.

7. Эмитенты группируются в зависимости от инвестиционной привлекательности выпущенных ими ценных бумаг. Например, «голубые фишки» – это ценные бумаги мощных компаний, обладающих высокой кредитоспособностью и имеющих стабильное положение на рынке; «акции второго эшелона» – ценные бумаги молодых, недостаточно крупных компаний (обладают свойствами «голубых фишек», но пользуются меньшим доверием у инвесторов).

В качестве **инвесторов** на фондовом рынке действуют физические и юридические лица, государство, банки, корпорации, страховые компании, инвестиционные фонды и другие участники, приобретающие ценные бумаги во владение.

Инвесторы представляют тех участников фондового рынка, которые являются источником инвестиционных средств. Различают *индивидуальных инвесторов* (физические лица), *институциональных* (государство, инвестиционные фонды, корпорации, банки и т. д.) и *профессиональных участников* рынка ценных бумаг (банки, фондовые посредники).

Инвесторы отличаются стратегией и тактикой действий на фондовом рынке. По стратегии действий инвесторов подразделяют на стратегических, портфельных и спекулянтов, по тактике – на рискованных, умеренных и консервативных.

Стратегические инвесторы ставят своей основной целью получение возможности воздействия на функционирование акционерного общества, распределение и перераспределение собственности, расширение сферы своего влияния. Степень влияния на деятельность акционерного общества зависит от количества акций, принадлежащих инвестору.

Стратегические инвесторы при взаимодействии с акционерным обществом решают вполне определенные и специфические задачи. Первая задача состоит в получении полного контроля над интересующей их компанией. После того как этот контроль достигнут, на первое место выдвигаются иные задачи, обусловленные теми целями, ради которых стратегические инвесторы покупали компанию. Основной целью при этом является получение прибыли.

Стратегический инвестор в процессе повышения экономической эффективности компании решает ряд задач, из которых основными являются следующие:

- привлечение дополнительных денежных средств для реализации инвестиционных проектов;
- оптимизация финансовых потоков в технологическом цикле работы эмитента;
- создание положительного имиджа с использованием возможностей рынка ценных бумаг;
- сохранение и усиление контроля над компанией.

Портфельные инвесторы – это инвесторы, которые формируют портфель ценных бумаг, основываясь на прогнозе котировок в долгосрочном и среднесрочном планах, а также управляют этим портфелем с целью сохранения и приумножения капитала. В качестве портфельных инвесторов обычно выступают коммерческие банки, инвестиционные фонды, компании, страховые компании, пенсионные фонды.

При этом работа по размещению активов, принадлежащих портфельным инвесторам, происходит по следующим двум направлениям:

- выбор типа актива, который будет использоваться для формирования портфеля;
- определение объема средств, которые будут вкладываться в каждый тип акций.

Отличие между рискованными, консервативными и умеренными инвесторами заключается в их намерениях при формировании инвестиционного портфеля.

*Рискованная тактика* больше характерна для спекулянтов фондового рынка. Они обеспечивают ликвидность фондового рынка, принимая на себя значительную часть рисков совершения операций и создавая условия для работы институциональных инвесторов. Рискованные инвесторы готовы принимать на себя практически неограниченные риски, рассчитывая при этом на максимальный доход.

*Консервативной тактики* на рынке ценных бумаг придерживаются многие институциональные инвесторы. По отношению к компании, ценными бумагами которой обладает консервативный инвестор, его тактика состоит в повышении курсовой стоимости ее ценных бумаг при минимальном риске. Данная тактика предполагает минимизацию риска осуществления операций при получении доходности, незначительно превышающей инфляционные потери.

*Умеренная тактика* сочетает в себе элементы рискованного и консервативного поведения инвестора на рынке ценных бумаг. При этом обеспечивается средний прирост капитала и умеренная степень риска вложений. Поэтому объектами такого типа инвестирования являются высоконадежные инструменты фондового рынка с высоким соотношением стабильно выплачиваемого процента и растущей курсовой стоимостью. Одна часть финансовых активов приносит инвестору рост капитальной стоимости, а другая – доход.

Совершая операции на фондовом рынке, инвесторы преследуют три основные цели:

- создание потока доходов;
- достижение прироста капитала;
- сочетание первых двух целей с какой-то конкретной конечной целью.

К **фондовым (финансовым) посредникам** относятся профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые на основании специального разрешения (лицензии) занимаются брокерской и дилерской деятельностью, а также осуществляют управление портфелем ценных бумаг.

Брокеры совершают сделки с ценными бумагами за счет и по поручению клиента на основании договоров комиссии и поручения. Дилером является профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий сделки купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цены покупки и продажи ценных бумаг. Управляющие компании на основании распоряжений клиента заключают сделки с ценными бумагами от своего имени в интересах третьих лиц (либо клиента) за определенное вознаграждение.

К **организациям, обслуживающим рынок ценных бумаг**, относятся фондовая биржа и внебиржевые организаторы рынка, организации, обеспечивающие исполнение сделок (расчетно-клиринговые центры, депозитарии, регистраторы и т. д.), а также информационные агентства. Данные организации обеспечивают исполнение сделок.

Такие субъекты фондового рынка, как **государственные органы регулирования и контроля**, способствуют созданию необходимой нормативно-правовой базы, осуществляют контроль за соблюдением требований к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, финансовой устойчивостью и безопасностью рынка в целом.

**Саморегулируемые организации** создаются на основе добровольного объединения профессиональных участников на рынке ценных бумаг. Они осуществляют подготовку специалистов для работы на фондовом рынке, разрабатывают профессиональные стандарты, защищают интересы своих членов и т. п.

### 3. Деятельность банков на рынке ценных бумаг

Коммерческий банк является одним из участников фондового рынка, который в зависимости от поставленной цели осуществляет эмиссионную, инвестиционную, брокерскую, дилерскую деятельность с ценными бумагами или проводит иные операции с ними. Банки осуществляют на рынке ценных бумаг деятельность в качестве *финансовых посредников* и *профессиональных участников*. Как финансовые посредники банки приобретают ценные бумаги с целью извлечения доходов по ним или управления другими компаниями при приобретении контрольного пакета акций этих компаний, а также осуществляют эмиссию ценных бумаг с целью аккумуляции дополнительных временно свободных денежных средств. Как профессиональные участники банки осуществляют брокерскую и дилерскую деятельность; деятельность по размещению и управлению ценными бумагами; депозитарную деятельность.

Основными целями проведения банками операций на рынке ценных бумаг являются следующие:

- формирование и увеличение уставного фонда;
- привлечение временно свободных денежных средств для использования в активных операциях и инвестициях;
- получение денежных доходов от операций с ценными бумагами;
- получение прибыли от инвестиций в фондовые инструменты;
- участие в уставном капитале акционерных обществ для контроля над собственностью;
- использование ценных бумаг в качестве залога.

В соответствии с законодательством Республики Беларусь банкам разрешено выпускать, покупать, продавать, хранить ценные бумаги; инвестировать средства в ценные бумаги; управлять ценными бумагами по поручению клиентов; выполнять посреднические операции с ценными бумагами; оказывать консультационные услуги по вопросам выпуска и обращения ценных бумаг; осуществлять депозитарные операции по учету и хранению ценных бумаг, а также расчеты по операциям с ценными бумагами.

Классификация операций коммерческих банков с ценными бумагами осуществляется по характеру операций, типу клиентуры, виду ценных бумаг, сроку исполнения, способу осуществления, целям, содержанию операций и т. п. (рис. 3).

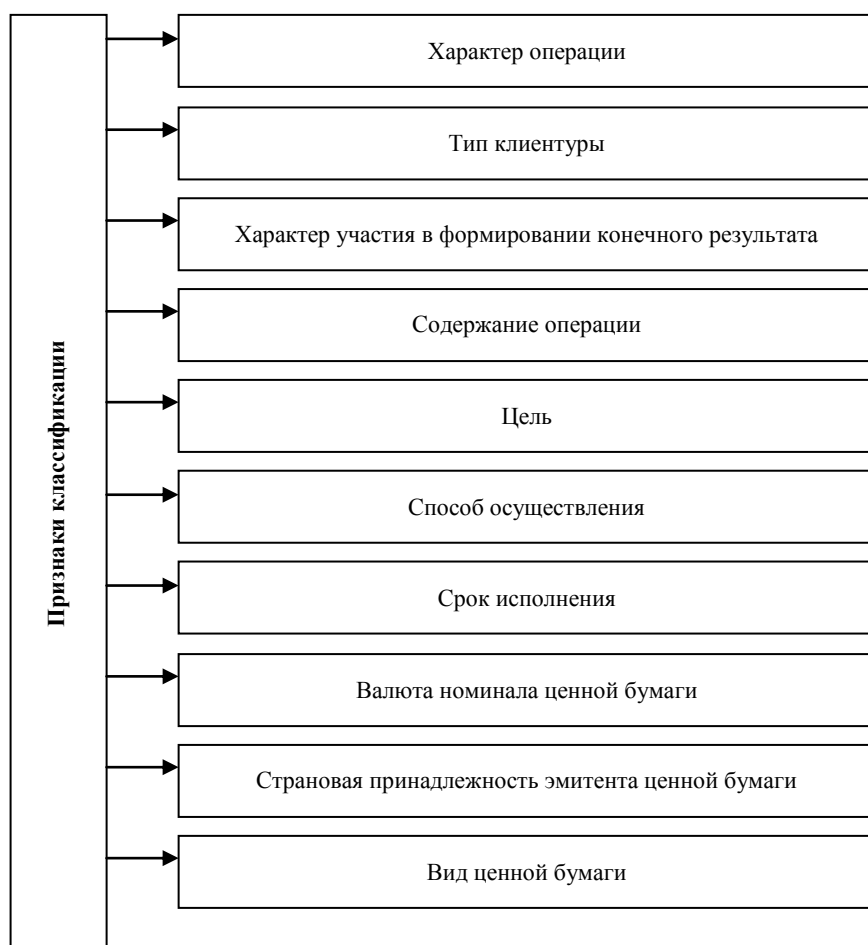


Рис. 3. Классификация операций банков с ценными бумагами

Основными фондовыми операциями банков являются эмиссия ценных бумаг, дилерские и брокерские операции, инвестиции в ценные бумаги, кредитование под залог ценных бумаг, депозитарные операции, гарантийные операции и др.

С помощью эмиссионных операций формируется как собственный, так и привлеченный капиталы банка. С этой целью банки выпускают акции, облигации, а также проводят эмиссию долговых инструментов (депозитных и сберегательных сертификатов, векселей). Эмитируя векселя, сберегательные и депозитные сертификаты, коммерческие банки обеспечивают денежный оборот платежными средствами и аккумулируют временно свободные денежные средства. Данные инструменты денежного рынка позволяют привлекать ресурсы технически более простыми способами, не связанными с передачей прав на участие в управлении банком.

Операции с ценными бумагами могут осуществляться банком как за свой счет (дилерские операции), так и за счет и по поручению клиентов (брокерские операции). Если операции с ценными бумагами осуществляются за счет банка и направлены на формирование его ресурсов, то они называются пассивными. К ним относятся выпуск собственных обыкновенных и привилегированных акций, облигаций, векселей и сертификатов, переучет векселей и получение кредитов под залог ценных бумаг в центральном банке.

Операции банка с ценными бумагами, связанные с размещением средств, которые осуществляются банком от своего имени и за свой счет, называются активными. В их число входят инвестиции в ценные бумаги, учет векселей, кредитование под залог ценных бумаг и кредитование ценными бумагами.

Операции, осуществляемые по поручению и за счет клиента, относятся к комиссионно-посредническим. Они включают брокерские, консультационные, трастовые, депозитарные, гарантийные операции и некоторые другие. Брокерские операции – это одно из направлений деятельности банка, состоящее в покупке-продаже ценных бумаг за счет и по поручению клиента. Банки оказывают брокерские услуги по размещению средств клиентов на рынке ценных бумаг с целью расширения клиентуры, диверсификации операций, получения кредита под залог ценных бумаг и т. п. В комплексе с ними и отдельно банки могут осуществлять инвестиционное консультирование по вопросам выбора инвестиционных стратегий, формирования портфелей ценных бумаг и др. Банки также имеют право осуществлять трастовые операции, которые заключаются в доверительном управлении финансовыми активами клиентов.

В качестве депозитария банки могут принимать ценные бумаги клиентов на хранение и являться их номинальным держателем. Банки могут гарантировать размещение выпуска ценных бумаг клиентов, осуществление сделки и выполнение обязательств по ценной бумаге обязанными по ней лицами, а также другие обязательства принципала перед бенефициаром. Гарантия по выполнению вексельного обязательства одним из обязанных по векселю лиц называется авалем.

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О депозитарной деятельности и центральном депозитарии ценных бумаг в Республике Беларусь» *депозитарий* – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий услуги, связанные с хранением сертификатов ценных бумаг и (или) учетом перехода прав на них, на основании договора, заключенного с депонентом. Этот договор, регулирующий отношения депозитария и депонента в процессе осуществления депозитарной деятельности, называется *депозитарным* (договор о счете «депо»).

На основании договора депозитарий берет на себя определенные обязательства по приему на хранение и учету ценных бумаг; учету ограничений и переходу прав на них; ведению записей по счетам с предоставлением выписок; предоставлению специализированных услуг эмитенту. Договор служит основанием для открытия депоненту специального счета «депо», который представляет собой совокупность записей, объединенных общим признаком. Заключается депозитарный договор в простой письменной форме и должен содержать перечень следующих существенных условий:

- предмет договора;
- порядок оказания депозитарных услуг;
- порядок передачи клиентом распоряжений по поводу хранящихся ценных бумаг;
- обязанности депозитария по выполнению поручений депонента, сроки их исполнения;
- порядок предоставления отчетности депозитария перед клиентом;
- размер и порядок оплаты услуг депозитария;
- срок действия депозитарного договора, условия его изменения, прекращения или расторжения.

При необходимости в депозитарный договор могут быть включены и иные условия по договоренности сторон.

Деятельность депозитария относится к профессиональному виду деятельности на рынке ценных бумаг и регламентируется соответствующими законодательными актами и нормативными документами. Осуществление профессиональной деятельности предусматривает получение соответствующей лицензии.

В соответствии с выполняемыми функциями депозитарии подразделяются на два вида (расчетные и кастодальные).

*Расчетные депозитарии* обслуживают участников организованных биржевых рынков. Кроме выполнения непосредственно депозитарных функций, они решают ряд задач, обусловленных специфическими функциями.

*Кастодальные депозитарии* предназначены для оказания услуг непосредственно владельцам ценных

бумаг. В отличие от расчетных депозитариев, они выполняют большой перечень услуг, связанных с потребностями конкретных клиентов, поэтому этот вид депозитария иногда называют клиентским.

Совокупность различных видов депозитариев в их взаимосвязи, существующая в той или иной стране, образует депозитарную систему. Она может состоять из депозитариев с разным набором функций, отвечающих требованиям и условиям отдельно взятой страны.

*Депозитарная система Республики Беларусь* является двухуровневой и включает в себя центральный депозитарий ценных бумаг и профессиональных участников рынка ценных бумаг, получивших лицензии на право осуществления данного вида деятельности и установивших корреспондентские отношения с центральным депозитарием.

Основными задачами депозитарной системы Республики Беларусь являются обеспечение централизованного хранения ценных бумаг, которые были зарегистрированы в установленном порядке, и учет прав на эти ценные бумаги. Исходя из перечисленных задач определены следующие функции центрального депозитария:

- ведение корреспондентских счетов «депо» депозитариев;
- прием на хранение выпусков ценных бумаг с присвоением идентификационного кода;
- хранение глобальных сертификатов;
- регулирование функционирования депозитарной системы, обеспечение ее безопасности и надежности;
- обеспечение взаимодействия между депозитариями и осуществление контроля за их деятельностью;
- разработка методологической базы депозитарной системы.

В соответствии с законодательством функции центрального депозитария выполняют по государственным ценным бумагам и ценным бумагам Национального банка Республики Беларусь Национальный банк, по иным ценным бумагам – государственное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг».

Уполномоченный депозитарий в соответствии с заключенным договором с Национальным банком Республики Беларусь выполняет следующие функции:

- производит учет выпущенных в бездокументарной форме в виде записей по счетам «депо» государственных ценных бумаг, эмитируемых Министерством финансов Республики Беларусь от имени Совета Министров Республики Беларусь, и ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь;
- проводит расчеты по операциям с ценными бумагами, учитываемыми на счетах «депо» депонентов; отражает в депозитарном учете иные операции, осуществляемые с ценными бумагами в период их обращения и в случаях наложения ареста и (или) обращения в доход государства.

На основании действующего законодательства депозитарий может получить статус уполномоченного депозитария. Им может быть банк Республики Беларусь, имеющий специальное разрешение (лицензию) на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам, включающее депозитарную деятельность, выданное Департаментом по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь. Уполномоченным депозитарием может являться и депозитарий – нерезидент Республики Беларусь.

Предметом депозитарной деятельности является оказание депозитарием определенного перечня специфических услуг. Этот перечень включает услуги по учету прав на ценные бумаги, в отношении которых разрешено осуществление депозитарной деятельности, путем ведения записей о депоненте и ценных бумагах, обеспечивающих фиксацию прав депонента на ценные бумаги; хранению документарных ценных бумаг; осуществлению расчетов по операциям с ценными бумагами. Взаимоотношения депозитария с депонентами строятся только на договорной основе.

Депозитарии оказывают эмитентам услуги, связанные с ведением реестра владельцев именных ценных бумаг, выполняя функции регистратора (реестродержателя). Это обусловлено тем, что задачи, выполняемые депозитарием и регистратором, не противоречат друг другу, не разделены во времени, по условиям осуществления сделок на фондовом рынке. Депозитарии обеспечивают движение ценных бумаг от продавца к покупателю, а регистраторы осуществляют учет и фиксацию права собственности на ценные бумаги, его переход от одного лица к другому. К функциям регистратора относят сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

#### **Тема 4. ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ. РЕГУЛИРОВАНИЕ ЭМИССИИ ЦЕННЫХ БУМАГ**

1. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.
2. Порядок лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг и аттестация специалистов.
3. Понятие, цели и этапы эмиссии ценных бумаг.

## 1. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

*Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг* – это проведение операций с финансовыми активами, признанными ценными бумагами или их производными, а также осуществление работ и услуг, связанных с такими операциями, с целью получения дохода.

*Профессиональные участники рынка ценных бумаг* – это юридические лица любой формы собственности, осуществляющие одну или несколько видов деятельности и получившие лицензию на профессиональную деятельность по ценным бумагам.

С ценными бумагами осуществляются следующие *виды профессиональной деятельности*:

- дилерская;
- брокерская;
- депозитарная;
- деятельность инвестиционного фонда;
- деятельность по доверительному управлению ценными бумагами;
- деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- деятельность по организации торговли ценными бумагами;
- клиринговая.

*Дилерская деятельность* – коммерческая деятельность профессионального участника фондового рынка по совершению сделок с ценными бумагами от своего имени и за свой счет, в том числе на условиях публичного объявления условий сделки.

Дилерская деятельность предполагает совершение сделок со всеми видами ценных бумаг, осуществление сделок купли-продажи ценных бумаг на внебиржевом рынке по заранее объявленным ценам, оказание консультационных услуг по вопросам выпуска, размещения и обращения ценных бумаг. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий дилерскую деятельность, именуется дилером. Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией.

*Брокерская деятельность* – это посредническая деятельность профессионального участника по совершению сделок с ценными бумагами за счет клиента в качестве поверенного или комиссионера. К брокерской деятельности относится следующее:

- совершение сделок со всеми видами ценных бумаг за счет и по поручению клиента;
- проведение размещения ценных бумаг эмитента;
- оказание услуг по оформлению договоров и регистрации сделок с ценными бумагами;
- проведение анализа и прогнозирование конъюнктуры рынка ценных бумаг;
- оказание консультационных услуг по вопросам выпуска, размещения и обращения ценных бумаг;
- оказание услуг по информационному обеспечению участников рынка ценных бумаг.

*Депозитарной деятельностью* признается оказание услуг по учету, расчетам и хранению ценных бумаг (сертификатов ценных бумаг), а также учету и переходу прав на ценные бумаги, расчетам, начислению и выплатам доходов по ценным бумагам. Депозитарий не имеет права осуществлять на рынке ценных бумаг профессиональную деятельность с ценными бумагами эмитентов, которых он обслуживает.

Депозитарий имеет право:

- принимать на хранение бланки и сертификаты ценных бумаг;
- открывать специальные счета по учету ценных бумаг;
- вести реестр владельцев именных акций акционерных обществ;
- осуществлять операции по переводу ценных бумаг со счета на счет в случае изменения прав собственности на эти ценные бумаги;
- проводить операции по расчетам, начислению и выплате доходов по ценным бумагам;
- переводить по договору с эмитентом выпуски ценных бумаг из бланковой формы в форму записи на счетах и наоборот.

Договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, называется депозитарным (договор о счете «депо»). Заключение депозитарного договора не влечет за собой переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента.

*Деятельность инвестиционного фонда* предполагает выпуск акций с целью мобилизации денежных средств инвесторов и их размещения от имени фонда в ценные бумаги, а также на банковские счета, вклады и депозиты. При этом все риски, связанные с такими вложениями, в полном объеме относятся на счет акционеров этого фонда и реализуются ими за счет изменения текущей цены акций фонда.

Инвестиционный фонд может быть образован только в форме открытого акционерного общества. Под средствами инвестирования понимаются денежные средства инвесторов, направляемые на приобретение акций инвестиционного фонда. Инвесторами являются лица (юридические, физические, государство в лице уполномоченных органов), осуществляющие вложение денежных средств в акции инвестиционного фонда. Акции инвестиционного фонда должны оплачиваться только денежными средствами.

*Деятельность по доверительному управлению ценными бумагами* – осуществление юридическим лицом или индивидуальным предпринимателем от своего имени за вознаграждение в течение определенного срока доверительного управления ценными бумагами, переданными ему во владение и принадлежащими другому лицу в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц.

В соответствии с законодательством Республики Беларусь доверительное управление ценными бума-



гами может осуществляться в следующих формах:

- полного доверительного управления, при котором управляющий совершает юридические и фактические действия с находящимися в доверительном управлении ценными бумагами самостоятельно в пределах договора с последующим обязательным уведомлением вверителя о каждом совершенном действии;
- доверительного управления по согласованию, при котором каждая операция по доверительному управлению осуществляется управляющим после письменного согласования своих действий с вверителем либо с иным лицом, предусмотренным в договоре путем оформления распоряжения;
- доверительного управления по приказу, при котором каждая операция по доверительному управлению осуществляется управляющим на основании распоряжения исключительно по указанию вверителя.

Доверительное управление ценными бумагами может осуществляться следующим образом:

- в виде управления «портфелем» ценных бумаг, переданным в доверительное управление (совершение сделок купли-продажи ценных бумаг, погашение ценных бумаг при наступлении срока погашения);
- в виде совершения управляющим действий по размещению ценных бумаг вверителя и иных действий по управлению ценными бумагами.

*Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг* предполагает сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, которые осуществляются по договору с эмитентом. Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица. Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, называются держателями реестра (регистраторами). Реестродержатель не вправе осуществлять сделки с ценными бумагами эмитентов, которых он обслуживает.

Под системой ведения реестра владельцев ценных бумаг понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и (или) с использованием электронной базы данных, обеспечивающих идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Реестр владельцев ценных бумаг – это часть системы ведения реестра, представляющая собой список зарегистрированных владельцев с указанием количества, номинальной стоимости и категории принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг. Держателем реестра может быть эмитент или профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра на основании поручения эмитента.

*Деятельность по организации торговли ценными бумагами* – предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг. Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг, называется организатором торговли на рынке ценных бумаг.

Организатор торговли на рынке ценных бумаг обязан раскрыть следующую информацию любому заинтересованному лицу:

- правила допуска участника рынка ценных бумаг к торгам;
- правила допуска к торгам ценных бумаг;
- правила заключения и сверки сделок;
- правила регистрации сделок;
- порядок исполнения сделок;
- правила, ограничивающие манипулирование ценами;
- расписание предоставления услуг организатором торговли на рынке ценных бумаг;
- регламент внесения изменений и дополнений в вышеперечисленные позиции;
- список ценных бумаг, допущенных к торгам.

О каждой сделке, заключенной в соответствии с установленными организатором торговли правилами, любому заинтересованному лицу предоставляется следующая информация:

- дата и время заключения сделки;
- наименование ценных бумаг, являющихся предметом сделки;
- государственный регистрационный номер ценных бумаг;
- цена одной ценной бумаги;
- количество ценных бумаг.

*Клиринговая деятельность* – это деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их взаимозачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

*Консультационные услуги* включают следующие виды работ:

- анализ рынка ценных бумаг и выбор для эмитента финансового инструмента с целью привлечения инвестиций;
- подготовку документов для организации эмиссии ценных бумаг;
- оценку ценных бумаг (в том числе определение эмиссионной цены для первичного размещения ценных бумаг);
- консультирование инвесторов по наиболее эффективному вложению средств в ценные бумаги и формированию доходного и безрискового инвестиционного портфеля;
- предоставление информационных услуг по текущему состоянию рынка ценных бумаг.

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг характеризуется, прежде всего, возможностью

и способностью профессиональных участников квалифицированно выполнять принятые на себя обязательства. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг может осуществляться успешно только при наличии полной и достоверной информации о сделках с ценными бумагами.

## **2. Порядок лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг и аттестация специалистов**

Под *профессиональными участниками рынка* понимают такие категории его участников, для которых осуществление конкретных операций на фондовом рынке является основной профессиональной деятельностью. К ним относятся брокеры, дилеры, доверительные управляющие; организаторы торговли и фондовые биржи; депозитарии, регистраторы; расчетно-клиринговые организации и т. п.

*Лицензия* выдается Департаментом по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь на основе принятого решения по результатам рассмотрения поданного соискателем заявления и пакета документов и дает право работать на рынке ценных бумаг в качестве профессионального участника. Лицензия предоставляет право осуществлять следующие виды работ и услуг на рынке ценных бумаг:

- брокерскую деятельность;
- дилерскую деятельность;
- деятельность инвестиционного фонда;
- депозитарную деятельность;
- деятельность по доверительному управлению ценными бумагами;
- клиринговую деятельность;
- деятельность по организации торговли ценными бумагами.

Лицензия выдается сроком на 5 лет, после чего срок ее действия может быть продлен по заявлению профессионального участника еще на 5 лет.

В Республике Беларусь существуют определенные лицензионные требования и условия, предъявляемые к соискателю лицензии:

- соответствие квалификационным требованиям руководителя и сотрудников, осуществляющих операции с ценными бумагами;
- соответствие требованиям финансовой достаточности;
- отсутствие у руководителя и сотрудников непогашенной или неснятой судимости за изготовление, хранение либо сбыт поддельных ценных бумаг или за иные преступления в сфере экономической деятельности;
- выполнение требований и условий осуществления профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам, установленных законодательством Республики Беларусь;
- осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам как исключительной (кроме банков и небанковских кредитно-финансовых организаций);
- для деятельности по организации торговли ценными бумагами и депозитарной деятельности – наличие помещений, оборудованных охранно-пожарной и тревожной сигнализацией, а также соответствующих программно-технических средств;
- для деятельности по доверительному управлению ценными бумагами – осуществление иных работ и услуг, составляющих лицензируемую деятельность, не менее 3 лет.

Для получения лицензии ее соискатель обязан предоставить в Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь следующие документы:

- заявление на получение лицензии по установленной форме;
- копию свидетельства о государственной регистрации юридического лица;
- два экземпляра нотариально заверенных копий устава и один экземпляр копии учредительного договора;
- копию квалификационного аттестата на право деятельности на рынке ценных бумаг, выданного руководителю и другим сотрудникам;
- справку, подписанную руководителем, об отсутствии у сотрудников непогашенной или неснятой судимости за изготовление, хранение либо сбыт поддельных ценных бумаг или за иные преступления в сфере экономической деятельности;
- подтверждающий финансовую достаточность документ (бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках соискателя на первое число месяца подачи документов), а если соискатель лицензии является вновь созданным юридическим лицом, то документы о формировании уставного фонда;
- копию документа об избрании или назначении исполнительного органа;
- копию свидетельства о регистрации акций (для акционерных обществ);
- копию документа, подтверждающего согласие Национального банка Республики Беларусь на осуществление операций с ценными бумагами (для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций).

Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь до принятия решения о выдаче лицензии вправе провести проверку, а также назначить проведение экспертизы соответствия возможностей соискателя лицензии лицензионным требованиям и условиям.

Решение о выдаче либо отказе в выдаче лицензии, приостановлении, возобновлении, продлении срока

действия лицензии, прекращении ее действия принимается коллегией Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь и оформляется приказом.

Действие лицензии может быть *приостановлено* в том случае, если профессиональный участник рынка ценных бумаг:

- не представил в установленные сроки отчетность о деятельности либо представил искаженные сведения в ней;
- признан экономически несостоятельным в соответствии с действующим законодательством;
- перестал удовлетворять требованиям финансовой достаточности;
- нарушил требования по обеспечению постоянной сохранности ценных бумаг;
- совершил иные нарушения законодательства о ценных бумагах и другого законодательства Республики Беларусь.

Лицензия может быть *аннулирована*, если профессиональный участник признан судом виновным в нанесении материального ущерба государству, акционерам и клиентам; не устранил выявленные нарушения законодательства в указанные сроки; не осуществлял деятельность на рынке ценных бумаг в течение 1 года; осуществлял деятельность при отсутствии аттестованных специалистов либо имел в штате специалистов с непогашенной или неснятой судимостью за подделку документов либо за иные экономические преступления; осуществлял деятельность после наложения соответствующими государственными органами ареста на их счета; признан банкротом в соответствии с законодательством; принял решение о прекращении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг либо перестал удовлетворять требованию исключительной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в других случаях, определенных законодательством.

Одними из самых серьезных требований при лицензировании юридических лиц как профессиональных участников рынка ценных бумаг являются квалификационные требования к специалистам. Они относятся к руководителям и специалистам, в обязанности которых входит выполнение функций, непосредственно связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Основными принципами *аттестации* являются *открытость, коллегиальность* и *объективность* оценок уровня квалификации аттестуемого.

Государственным аттестующим органом является Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь, который для проведения аттестации создает специальную аттестационную комиссию из числа сотрудников Департамента по ценным бумагам, представителей других республиканских органов управления, учебных центров, общественных организаций профессиональных участников фондовой биржи и др.

Выделяют следующие функции аттестационной комиссии:

- утверждение результатов тестирования;
- принятие решения о выдаче либо отказе в выдаче квалификационного аттестата;
- принятие решений о продлении срока действия аттестатов;
- утверждение экзаменационных тестов с вариантами ответов;
- утверждение количества предлагаемых для тестирования вопросов и количества правильных ответов, необходимых для признания результата тестирования положительным;
- принятие решений о прохождении специалистами рынка ценных бумаг переаттестации, приостановлении действия либо аннулировании квалификационного аттестата.

В Республике Беларусь выдаются квалификационные аттестаты I, II, III категории и категории «С», удостоверяющие соответствие квалификационным требованиям и подтверждающие право деятельности на рынке ценных бумаг Республики Беларусь.

Квалификационный аттестат I категории дает право его владельцу на осуществление всех видов работ и услуг, составляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам, в качестве руководителя либо сотрудника профессионального участника фондовой биржи, а также право на выполнение работ, связанных с выпуском, размещением, обращением и погашением ценных бумаг.

Квалификационный аттестат II категории дает право его владельцу на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг в качестве сотрудника профессионального участника, осуществляющего брокерскую, дилерскую, депозитарную, клиринговую деятельность, а также деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, деятельность инвестиционного фонда и деятельность по организации торговли ценными бумагами. Квалификационный аттестат II категории также дает право на выполнение работ, связанных с выпуском, размещением, обращением и погашением ценных бумаг, в качестве сотрудника эмитента.

Квалификационный аттестат III категории дает право на выполнение работ, связанных с выпуском, размещением, обращением и погашением ценных бумаг, в качестве сотрудника эмитента либо сотрудника профессионального участника.

Квалификационный аттестат категории «С» – специальный аттестат управляющего, который дает право на осуществление деятельности в качестве управляющего в производстве по делу о банкротстве профессионального участника рынка ценных бумаг.

Квалификационные аттестаты выдаются сроком на 1 год с правом его последующего продления.

Аттестация претендентов осуществляется путем проведения двух квалификационных экзаменов (базового и специализированного).

Продление квалификационного аттестата осуществляется после прохождения переаттестации в форме специализированного тестирования.

Аттестационная комиссия может отказать в продлении срока действия аттестата в следующих случаях:

- период непрерывной работы специалиста рынка ценных бумаг в качестве сотрудника либо руководителя профессионального участника фондовой биржи или в качестве сотрудника эмитента составил менее 3 месяцев в течение года, предшествующего дате окончания срока действия квалификационного аттестата;
- справка-отзыв, представленная для продления квалификационного аттестата, содержит отрицательную оценку работы специалиста рынка ценных бумаг в качестве сотрудника либо руководителя профессионального участника фондовой биржи или в качестве сотрудника эмитента;
- к работе специалиста рынка ценных бумаг имеются обоснованные претензии со стороны контролирующих органов, профессиональных участников, фондовых бирж или клиентов;
- документы на продление квалификационного аттестата поданы без уважительной причины после окончания его срока действия.

Аттестационная комиссия Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь может принять решение о *приостановлении* действия квалификационного аттестата в следующих случаях:

- представления специалистом рынка ценных бумаг искаженных сведений в заявке на получение лицензии или отчетности;
- выявления Департаментом по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь, контролирующими органами нарушений законодательства о ценных бумагах, допущенных по вине специалиста рынка ценных бумаг.

Квалификационный аттестат может быть *аннулирован* в следующих случаях:

- в течение календарного года выявлены неоднократные (2 раза и более) нарушения специалистом рынка ценных бумаг установленных законодательством требований и правил осуществления профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам;
- действия (бездействие) специалиста рынка ценных бумаг привели к аннулированию лицензии профессионального участника, фондовой биржи;
- специалист рынка ценных бумаг осуществлял операции с ценными бумагами в случае приостановления действия его квалификационного аттестата;
- без уважительной причины специалист рынка ценных бумаг не явился в установленный срок на переаттестацию;
- специалист рынка ценных бумаг не устранил нарушения, повлекшие за собой приостановление действия квалификационного аттестата;
- специалист рынка ценных бумаг, в отношении которого принято решение о приостановлении действия квалификационного аттестата, получил отрицательный результат при прохождении переаттестации;
- квалификационный аттестат получен с использованием недостоверных сведений либо подложных документов и т. п.

### 3. Понятие, цели и этапы эмиссии ценных бумаг

*Эмиссия* представляет собой выпуск и размещение ценных бумаг, т. е. переход прав собственности на них от эмитента к первому держателю. Процедура эмиссии включает определенную последовательность действий эмитента и регламентируется законодательством.

Выпускаться в обращение посредством эмиссии могут только эмиссионные ценные бумаги, главным образом акции и облигации. В процессе эмиссии участвуют эмитенты ценных бумаг и их покупатели (инвесторы); профессиональные участники фондового рынка, осуществляющие посредничество при размещении выпускаемых ценных бумаг; органы, регистрирующие выпуски ценных бумаг.

Эмитентами ценных бумаг выступают хозяйствующие субъекты, банки, специализированные кредитно-финансовые организации и государственные структуры (органы государственной власти, местного самоуправления и т. д.). Приобретают ценные бумаги, финансируя тем самым эмитента, юридические и физические лица, которые после покупки становятся их владельцами (держателями). Основным мотивом покупателей эмиссионных ценных бумаг является получение дохода в виде дивиденда, процента или в другой форме. В качестве профессиональных посредников, которые организуют выпуск ценных бумаг и выступают гарантами при их размещении, выступают инвестиционные компании, банки и др.

Основной *целью эмиссии* обычно является привлечение дополнительных денежных средств для осуществления деятельности эмитента, финансирования его расходов. Вместе с тем, мотивация выпуска ценных бумаг у разных типов эмитентов имеет свою специфику. Например, целью эмиссии ценных бумаг у *хозяйствующих субъектов* являются привлечение капитала для расширения производства, технического перевооружения, финансирование конкретных инвестиционных проектов; у *банков* – увеличение собственного капитала с целью расширения лицензионных полномочий на осуществление банковской деятельности, привлечение средств для проведения активных операций; у *государственных структур* – финансирование текущего дефицита бюджета государства или местных органов власти, погашение ранее размещенных займов, финансирование программ развития и т. д.

*Порядок эмиссии* различается в зависимости от типа эмитента, выпускаемых ценных бумаг и т. д. В связи с этим существуют различные *виды эмиссии*, основные из которых приведены на рис. 4.



Рис. 4. Классификация видов эмиссии ценных бумаг

Понятие первичной и вторичной эмиссии относится только к выпуску акций.

*Первичная эмиссия* осуществляется при создании акционерного общества с целью формирования уставного капитала. Выпущенные акции размещаются по номинальной цене среди учредителей, которые вносят в уставный фонд денежные средства в счет оплаты приобретаемых акций.

*Последующие (вторичные) эмиссии* проводятся акционерным обществом при нехватке собственных средств для расширения его деятельности, реализации инвестиционных проектов.

*Открытая (публичная) эмиссия* предполагает размещение выпускаемых ценных бумаг среди неограниченного круга инвесторов. В связи с этим эмитент публично объявляет о предстоящем выпуске ценных бумаг и обязан раскрыть всю необходимую для инвесторов информацию. Открытая эмиссия предоставляет широкие возможности для привлечения денежных средств, однако при выпуске акций она может привести к перераспределению собственности и потере контроля над управлением акционерным обществом.

При *закрытой (частной) эмиссии* ценные бумаги размещаются среди заранее определенного круга инвесторов, что сужает возможности эмитента по мобилизации дополнительных денежных ресурсов. В то же время такая форма эмиссии дает возможность небольшим компаниям реализовать свои долговые ценные бумаги, чего они не могли бы сделать при открытой эмиссии из-за высоких эмиссионных издержек. Кроме того, в этом случае не происходит размывания акционерного капитала и снижаются другие риски, связанные с эмиссией ценных бумаг.

*Эмиссия путем распределения* осуществляется исключительно при выпуске акций. В процессе первичной эмиссии распределение акций проводится среди учредителей акционерного общества, при последующих – среди его акционеров. Распределение повторных выпусков акций производится как за счет средств акционеров, так и посредством капитализации собственных средств акционерного общества. В последнем случае акционеры получают эти ценные бумаги бесплатно, в виде премии, пропорционально числу акций, которыми они уже владеют.

*Эмиссия путем подписки* предполагает продажу ценных бумаг инвесторам и может проводиться в открытом или закрытом порядке. Эмитент либо продает выпускаемые ценные бумаги сам, либо поручает их реализацию профессиональному посреднику.

При *эмиссии путем конвертации* эмитент в соответствии с предлагаемыми им условиями производит обмен выпускаемых им ценных бумаг на другие виды инструментов фондового рынка. Например, эмитируемые облигации могут конвертироваться в акции, облигации другого выпуска с более поздним сроком погашения и т. д.

*Документарная эмиссия* представляет собой выпуск эмитентом ценных бумаг в виде специальных бланков или сертификатов ценных бумаг.

*Бездокументарная эмиссия* осуществляется путем выпуска ценных бумаг, которые существуют в виде записей по счетам.

Выделение эмиссий отдельных видов ценных бумаг обусловлено различием инвестиционных свойств этих финансовых инструментов, закрепленных за ними имущественных прав и других их характеристик. Это оказывает непосредственное влияние на параметры эмиссии и ее условия, определяемые эмитентом, а для отдельных видов ценных бумаг – на порядок их выпуска и размещения.

Процедура эмиссии ценных бумаг является достаточно сложной и, в связи с этим, разбивается на ряд этапов.

Этапы эмиссии ценных бумаг представляют собой отдельные действия эмитента в процессе ее осуществления. Количество и содержание этих этапов зависит от действующего в стране законодательства, а также от того, кто выступает эмитентом (юридические лица или государственные структуры), какой из видов эмиссии он выбирает и каковы цели эмиссии.

Например, при документарной форме эмиссии необходим этап изготовления бланков или сертификатов ценных бумаг; при открытой эмиссии – этапы подготовки и регистрации проспекта эмиссии, раскрытия информации об условиях размещения ценных бумаг и его результатах. Если целью эмиссии является создание акционерного общества, то процедура эмиссии сводится к формированию уставного капитала, утверждению учредительным собранием решения о выпуске акций, распределению их среди акционеров и государственной регистрации этого выпуска.

В общем виде основные этапы *закрытой эмиссии* ценных бумаг юридических лиц, не требующей подготовки проспекта эмиссии, показаны на рис. 5.

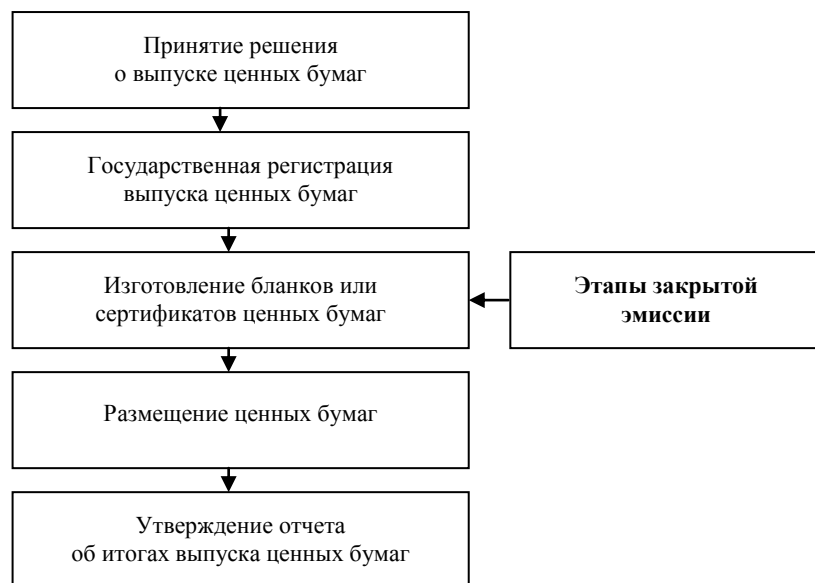


Рис. 5. Этапы закрытой эмиссии ценных бумаг юридических лиц (при документарной эмиссии)

При проведении *открытой* подписки (продажи) ценных бумаг требуются подготовка и регистрация проспекта эмиссии, информирование потенциальных инвесторов о планируемом выпуске и его условиях. В связи с этим в процесс эмиссии включаются дополнительные этапы, приведенные на рис. 6.



Рис. 6. Этапы открытой эмиссии ценных бумаг юридических лиц (при документарной эмиссии)

Действующим в стране законодательством регламентируются не только последовательность этапов эмиссии ценных бумаг, но и действия эмитента на каждом этапе.

Прежде чем приступить к эмиссии, эмитент устанавливает ее цели, вид эмитируемых ценных бумаг, проводит анализ рынка, на котором предполагает разместить ценные бумаги, определяет вид и объем эмиссии, при необходимости выбирает посредника и осуществляет другие подготовительные действия.

Затем эмитентом принимается решение о выпуске ценных бумаг, которое представляет собой документ, где содержатся данные о виде эмитируемых ценных бумаг, форме их выпуска, номинальной стоимости, имущественных правах, закрепляемых выпускаемыми ценными бумагами и т. п.

Следующим этапом является подготовка проспекта эмиссии при открытой эмиссии, который необходим для того, чтобы потенциальные инвесторы могли принять осознанное решение о приобретении эмитируемых ценных бумаг. В связи с этим проспект эмиссии должен содержать достоверные данные об эмитенте, его финансовом положении, размещаемых ценных бумагах и другую информацию, которая может повлиять на решение о покупке ценных бумаг или отказе от нее. Эмитент либо самостоятельно составляет проспект эмиссии, либо поручает сделать это профессиональному посреднику.

Выпуск ценных бумаг подлежит государственной регистрации, которая заключается в присвоении ценным бумагам государственного регистрационного номера. Все ценные бумаги одного выпуска должны иметь один регистрационный номер. Разрешенные к эмиссии ценные бумаги заносятся в государственный реестр ценных бумаг, а эмитенту выдается свидетельство об их государственной регистрации. С этого момента эмитент имеет право на выпуск ценных бумаг.

При открытой эмиссии наряду с регистрацией выпуска ценных бумаг осуществляется регистрация проспекта эмиссии.

При документарной эмиссии добавляется этап изготовления бланков или сертификатов ценных бумаг. Бланки содержат обязательные реквизиты ценных бумаг и должны обладать высокой степенью защиты. Вместо бланков могут использоваться сертификаты ценных бумаг, удостоверяющие права, закрепленные за эмитируемыми ценными бумагами.

Раскрытие информации о выпуске ценных бумаг при открытой эмиссии осуществляется посредством публикации соответствующего сообщения в периодической печати. Такое сообщение должно содержать сведения об эмитенте и выпускаемых ценных бумагах, включая подробное описание бланка ценной бумаги (при документарной форме выпуска), а также сведения о том, где и как можно ознакомиться с проспектом эмиссии.

Отпечатанные в виде отдельных брошюр проспекты эмиссии должны находиться в местах продажи ценных бумаг в таком количестве, чтобы все потенциальные инвесторы могли беспрепятственно ознакомиться с содержащейся в них информацией.

Размещение ценных бумаг эмитент осуществляет путем либо распределения ценных бумаг, либо открытой или закрытой подписки (продажи), либо конвертации. Продажа ценных бумаг может производиться в форме аукциона, коммерческого или инвестиционного конкурса.

*Аукцион* применяется при открытой продаже, когда от инвесторов не требуется выполнения каких-либо условий. Он может проводиться в виде открытых торгов или тендера.

*Коммерческий конкурс* предусматривает выполнение потенциальными владельцами ценных бумаг, в частности акций, каких-либо условий, например, о сохранении профиля приватизируемого предприятия, числа рабочих мест и т. п.

*Инвестиционный конкурс* используется при продаже пакетов акций государственных и муниципальных предприятий. Его победителем становится тот, кто предлагает наилучшую инвестиционную программу для приватизируемых предприятий.

Эмитенты могут реализовывать выпущенные ими ценные бумаги самостоятельно (прямое размещение). Однако сложность процедуры эмиссии, значительные затраты на ее проведение, потребность в гарантированном размещении выпуска ценных бумаг вызывают необходимость участия в эмиссионном процессе высококвалифицированных специалистов в данной области. В связи с этим эмитент может поручать продажу ценных бумаг посредникам.

Результаты размещения ценных бумаг отражаются в Отчете об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг, который утверждается руководящим органом эмитента и в зависимости от национального законодательства представляется либо в регистрирующий орган для государственной регистрации, либо в орган, осуществляющий контроль и надзор за фондовым рынком.

Каждый из рассмотренных этапов эмиссии ценных бумаг требует соблюдения всех определяемых законодательством условий ее проведения, правильного оформления всех необходимых документов и т. п. В случае нарушения эмитентом действующего в стране законодательства, регламентирующего процесс эмиссии, выпуск его ценных бумаг может быть приостановлен или объявлен несостоявшимся.

Процедура эмиссии ценных бумаг, выпускаемых государственными и местными органами власти, регулируется национальным законодательством или осуществляется в установленном ими порядке.

## Тема 5. ПОНЯТИЕ И ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Понятие и роль ценной бумаги.
2. Признаки и виды ценных бумаг.
3. Свойства ценных бумаг.
4. Виды стоимостей ценных бумаг.
5. Классификация ценных бумаг.

### 1. Понятие и роль ценной бумаги

Согласно Гражданскому кодексу Республики Беларусь *ценной бумагой* является документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и (или) обязательных реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможны только при его предъявлении.

Закон Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» определяет *ценные бумаги* как документы, удостоверяющие выраженные в них и реализуемые посредством предъявления или передачи имущественные права или отношения займа владельца ценной бумаги по отношению к эмитенту.

*Ценная бумага* – совокупность имущественных и личных неимущественных прав, приобретенных лицом по обязательствам эмитента, удостоверенных документами, имеющими форму и реквизиты, установленные законодательством.

В отличие от любого договора ценная бумага не только удостоверяет имущественные и другие права, но и сама является предметом гражданского оборота. Особенность ценной бумаги заключается в ее двойной сущности. С одной стороны, ценная бумага – это вещь, которая может быть объектом сделок (купли-продажи, мены и др.), и по этому поводу у субъектов фондового рынка возникают «права на бумагу». С другой стороны, ценная бумага фиксирует права кредитора и должника, и у владельца ценной бумаги возникают права к эмитенту ценной бумаги. Ценная бумага дает ее владельцу право на возврат номинала (в денежной или товарной формах), получение дохода, передачу ее другому владельцу, обмен на другие ценные бумаги, досрочное изъятие из обращения.

В структуре прав, связанных с ценной бумагой, выделяются:

- права, вытекающие из владения ценной бумагой;
- права на саму ценную бумагу;
- удостоверения передачи прав от одного лица другому.

Ценная бумага – это особая форма существования капитала, отличная от его товарной, производительной и денежной форм, которая может предъявляться вместо капитала, обращаться на рынке как товар и приносить доход.

Ценные бумаги в соответствии с Инвестиционным кодексом Республики Беларусь относятся к инвестициям и вкладываются инвестором в объекты инвестиционной деятельности в целях получения прибыли (дохода) и (или) достижения иного значимого результата.

Ценные бумаги делятся на виды и категории. Ценные бумаги одного вида и категории обеспечивают и представляют равные по объему имущественные и личные неимущественные права по обязательствам эмитента.

Значение отдельных видов ценных бумаг проявляется в том, что они являются средством:

- удостоверения имущественных и других прав (акции, облигации, коносамент, закладная, складские свидетельства);
- платежа (чек, вексель);
- покрытия расходов государственного бюджета (государственные краткосрочные облигации, государственные долгосрочные облигации);
- покрытия расходов местных бюджетов и финансирования целевых программ (муниципальные ценные бумаги);
- кредита (вексель);
- финансирования производства (корпоративные ценные бумаги);
- привлечения денежных ресурсов для банков (вексели, депозитные и сберегательные сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя);
- мобилизации средств населения (облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, акции и др.);
- регулирования структуры денежного оборота.

Роль ценных бумаг в экономике заключается в следующем:

- в мобилизации и инвестировании ресурсов для развития производства и удовлетворения других общественных потребностей;
- в обеспечении непрерывного кругооборота промышленного, торгового и финансового капиталов;
- в аккумуляции мелких капиталов и сбережений населения для финансирования реального производства;
- в бесперебойности финансирования бюджетных расходов;
- в содействии развитию рынка ценных бумаг.

Ценной бумаге присущи функции мобилизации, перераспределения средств, содействия возрастанию капитала и др.



## 2. Признаки и виды ценных бумаг

Существуют следующие *виды* ценных бумаг: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законодательством о ценных бумагах или в установленном им порядке отнесены к числу ценных бумаг.

Для определения документа как ценной бумаги существуют особые *признаки*, характерные для ценной бумаги, отличающие ее от иных объектов гражданского оборота.

Во-первых, она является специально оформленным финансовым документом с соблюдением специальной формы и реквизитов, отнесенным законом к статусу ценной бумаги.

Во-вторых, всякая ценная бумага должна удостоверяять определенные права, которые имеет указанный в бумаге законный владелец в отношении обязанного лица, также обозначенного в бумаге.

Ценная бумага является представителем капитала своего владельца. Она дает право ее владельцу на получение дохода от ценной бумаги, ее продажи, мены, залога, дарения, наследования, использования в качестве платежного средства. Ценная бумага дает ее владельцу не только право на доход с номинала ценной бумаги, но и право на ее обращение. Это могут быть не только имущественные, но и неимущественные права, в том числе право участия в управлении (например, акционерного общества), какие-то дополнительные возможности для владельцев.

В-третьих, неразрывность самой ценной бумаги и зафиксированного в нем имущественного права, т. е. передача прав, закрепленных в ценной бумаге, возможна лишь с одновременной передачей самой ценной бумаги либо доказательств ее закрепления в специальном реестре.

В-четвертых, ценной бумаге присуще свойство публичной достоверности (публикация проспектов эмиссии, доходности).

В-пятых, ей свойственны установленные законом способы фиксации прав владельца (держателя) ценных бумаг.

Указанные признаки присущи всем ценным бумагам. При этом каждому виду ценных бумаг присущи свои признаки, отличающиеся от других.

## 3. Свойства ценных бумаг

В качестве ценных бумаг признаются только такие, которые отвечают следующим фундаментальным *требованиям*:

- обращаемости;
- доступности;
- стандартности;
- документальности;
- регулируемости и признания государством;
- ликвидности;
- обязательности исполнения.

*Обращаемость* – способность конкретной ценной бумаги быть предметом купли-продажи; выступать в качестве самостоятельного платежного средства; облегчать обращение товаров, услуг; являться средством залога, закладной. Сделки по обращению ценных бумаг осуществляются по ряду операций только с участием профессионального участника рынка ценных бумаг в порядке, определяемом центральным органом, обеспечивающим контроль и надзор за рынком ценных бумаг. Профессиональные участники рынка ценных бумаг осуществляют обычно сделки между собой через фондовую биржу.

*Доступность* – способность ценной бумаги быть доступной для физических и юридических лиц, выступающих в качестве эмитентов, инвесторов, продавцов, владельцев ценной бумаги и т. п. Виды прав, которые удостоверяются ценными бумагами, определяются законодательством.

*Стандартность* – способность ценной бумаги иметь стандартное содержание (установленные права, правила при совершении сделок с ценными бумагами, определенные законодательством; порядок регистрации, выпуска ценных бумаг; обязательные реквизиты). К реквизитам относятся форма существования ценной бумаги (бумажная или безбумажная); срок существования; принадлежность (право собственности на ее); обязанное лицо, несущее обязательство по ценной бумаге перед ее владельцем; номинал (номинальная стоимость ценной бумаги); различного рода технические реквизиты (адреса, подписи, печати, наименование организаций).

*Документальность* – способность ценной бумаги выпускаться в виде отпечатанных на бумаге бланков (документарная форма) или в форме записей на счетах (бездокументарная форма). В качестве примера документарной формы в настоящее время выступают вексель, депозитные и сберегательные сертификаты, чеки, закладные, сберегательная книжка на предъявителя, коносамент и др. Развитие рыночных отноше-

ний привело к появлению новой формы существования ценной бумаги в бездокументарной форме с помощью средств электронно-вычислительной техники, электронных носителей.

*Регулируемость и признание государством* – это требования, когда статус ценных бумаг регулируется законодательством страны. Выполнение данного требования повышает доверие к ценным бумагам, способствует развитию их рынка и, в целом, рыночных отношений в государстве.

*Ликвидность* – способность ценной бумаги быть быстро проданной и превращенной в денежные средства (в наличной или безналичной формах) без значительных для держателя потерь по цене при ее реализации. Ликвидность включает в себя также право на передачу ценной бумаги от одного владельца к другому и другие формы перехода прав собственности на нее.

*Обязательность исполнения* – способность эмиссии ценных бумаг определить также срок и порядок их погашения, исполнения обязательств, выраженных ценной бумагой. Лицо, выдавшее ценную бумагу, и все лица, индоссировавшие ее, отвечают перед ее законным владельцем солидарно. Отказ от исполнения обязательства, удостоверенного ценной бумагой, со ссылкой на отсутствие основания обязательства либо на его недействительность не допускается.

#### **4. Виды стоимостей ценных бумаг**

Стоимость ценной бумаги не совпадает с понятием стоимости обычного товара как материализации общественно необходимого труда на его производство. Основой существования ценной бумаги является не труд непосредственно, а его абстрактная форма – капитал. Ценная бумага обладает двумя стоимостями: стоимостью в качестве представителя действительного капитала ( нарицательная и номинальная стоимость) и рыночной стоимостью.

*Номинальная ( нарицательная) стоимость* ценной бумаги представляет собой сумму денег, которая закрепляется за конкретной ценной бумагой на стадии ее выпуска либо на стадии погашения. Проспект эмиссии ценной бумаги в обязательном порядке содержит сведения о номинальной стоимости ценной бумаги (акции, облигации). На основе номинала ценной бумаги исчисляются отдельные показатели капитала юридического лица, рассчитываются (начисляются) доход, выплата дивидендов, процентов. Продажа ценных бумаг первому владельцу (первичное размещение) по цене ниже номинальной не допускается. Обязательства эмитента состоят в том, что при необходимости он обязан возместить владельцу ценной бумаги ее номинальную стоимость в установленный срок и оговоренное вознаграждение (процент). Именно эмитент является главным обязанным лицом по ценной бумаге.

*Рыночная стоимость* ценной бумаги – это результат капитализации ее имущественных прав. Получение дохода и других преимуществ положено в основе рыночной стоимости. Рыночная цена ценной бумаги – это денежная оценка ее рыночной стоимости. На практике рыночная стоимость ценной бумаги выражается в таких понятиях, как курсовая стоимость, курс, рыночная котировка и др. Процесс формирования рыночной стоимости ценной бумаги зависит от множества факторов: кто является эмитентом, вид ценной бумаги, рыночные ожидания относительно роста или снижения рыночной цены по сравнению со стоимостью ценной бумаги в номинале, фактически складывающиеся отклонения рыночной цены от ее стоимости, уровень банковского процента, уровень капитализации начисляемого дохода, степень рыночного риска в целом и риска отдельной ценной бумаги, качество ценной бумаги, темпы экономического роста, инфляция, размер денежных накоплений и сбережений, величина государственного долга, государственное регулирование и другие показатели на микро- и макроуровне.

Качество ценной бумаги находит свое отражение в таких показателях, как ее ликвидность, доходность, степень риска. Доход по ценной бумаге – это доход, который она приносит за определенный период. Данный доход формируется в двух видах: начисляемый доход от ценной бумаги как титула капитала и дифференцированный рыночный доход.

*Потребительская стоимость* ценной бумаги выражается в тех правах, которыми наделена конкретная ценная бумага. Она не имеет материальной основы, а базируется на взаимоотношениях между владельцем ценной бумаги и лицом, обязанным по ней.

#### **5. Классификация ценных бумаг**

Каждая ценная бумага имеет определенные сущностные характеристики (особенности), а также и общие свойства, что позволяет их классифицировать по определенным признакам. Цель классификации состоит в том, что с ее помощью можно выявить взаимосвязи, отметить общие и отличительные особенности ценных бумаг различных видов. Классификация ценных бумаг по определенным признакам представлена в нижеприведенной таблице.

### Классификация ценных бумаг

Классификационный признак	Группы ценных бумаг
Эмитент	Государственные Негосударственные (корпоративные)
Условия выпуска	Эмиссионные Неэмиссионные
Цель использования	Инвестиционные (капитальные) Неинвестиционные
Форма выпуска	Документарные Бездокументарные
Срок	Краткосрочные Среднесрочные Долгосрочные Бессрочные
Способ определения держателя	Именные Предъявительские Ордерные
Оборот	Первичные Производные
Функциональное назначение	Долговые Товарораспорядительные Долевые Платежные документы Залоговые
Степень обращаемости	Рыночные Нерыночные
Сфера обращения	Денежные Капитальные
Доход	Процентные Дивидендные Дисконтные
Территория обращения	Национальные Региональные Местные Мировые

Право выпуска ценных бумаг закреплено как за государством (Министерство финансов Республики Беларусь, Национальный банк Республики Беларусь), так и за юридическими лицами. По признаку эмитента различают государственные и корпоративные ценные бумаги. К *государственным ценным бумагам* относятся государственные долгосрочные и краткосрочные облигации, вексели Министерства финансов Республики Беларусь, ценные бумаги Национального банка Республики Беларусь, местных органов власти (это фондовые инструменты, гарантированные правительством, его министерствами, муниципальными органами власти). К *корпоративным ценным бумагам* относятся акции, облигации, вексели, чеки, ценные бумаги банков и др.

*Эмиссионной ценной бумагой* является ценная бумага, обладающая одновременно следующими признаками: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих безусловному осуществлению с соблюдением установленных законодательством формы и порядка; размещается выпусками; имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска, независимо от времени приобретения ценной бумаги. К эмиссионным ценным бумагам относятся акции, облигации, государственные облигации.

*Неэмиссионные ценные бумаги* включают депозитные и сберегательные сертификаты, вексель, чек, складную, коносамент, складское свидетельство, банковскую сберегательную книжку на предъявителя.

*Инвестиционные (капитальные) ценные бумаги* – ценные бумаги, являющиеся объектом для вложения денег как капитала, т. е. с целью получения дохода (акции, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты и др.).

К *неинвестиционным ценным бумагам* относятся ценные бумаги, обслуживающие расчеты на товарных рынках (коносамент, складские свидетельства, товарные вексели).

*Документарные ценные бумаги* – это форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании предъявления документа, ценной бумаги. *Бездокументарные ценные бумаги* – форма ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записей на счетах, бланки ценных бумаг не заполняются.

*Срок функционирования* ценной бумаги характеризуется тем периодом времени, в течение которого данная ценная бумага существует на рынке. Конкретный срок определяется эмитентом, владельцем и временем кругооборота данной ценной бумаги. Отдельные ценные бумаги не содержат конкретного срока, погашение осуществляется по их предъявлению.

*Именная ценная бумага* – это ценная бумага, где права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ней лицу. *Предъявительские ценные бумаги* – это ценные бумаги, где права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат ее предъявителю (банковская сберегательная книжка на предъявителя, простые складские свидетельства). *Ордерная ценная бумага* – ценная бумага, где права, удостоверенные ценной бумагой, принадлежат названному в ней лицу, которое может само осуществлять эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое уполномоченное лицо.

В качестве *первичных ценных бумаг* (основных) выступают государственные долговые обязательства, акции, облигации, вексель, депозитные и сберегательные инструменты, являющиеся правами на имущество, денежные средства, продукцию и другие первичные ресурсы. *Производные ценные бумаги* – любые ценные бумаги, удостоверяющие право владельцев на покупку или продажу первичных ценных бумаг. К производным ценным бумагам относятся опционы, фьючерсы, форварды и др.

К *долговым ценным бумагам* относятся государственные облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя; *долевым ценным бумагам* – акции; *платежным документам* – вексели, чеки; *товарораспорядительным документам* – коносамент, складские свидетельства; *заложенным ценным бумагам* – закладные.

Основные виды ценных бумаг являются *рыночными*, т. е. могут свободно продаваться, покупаться на рынке. Однако в ряде случаев обращение ценных бумаг может быть ограничено (*нерыночные ценные бумаги*).

*Ценные бумаги денежного рынка* обращаются на денежном рынке. Основное их назначение – оформлять заимствование денег на сравнительно короткие сроки для производства текущих платежей или погашения долгов. Широко используются в рамках кредитно-банковской сферы. *Капитальные ценные бумаги* обслуживают процессы образования или увеличения капитала предприятий (акции, облигации, закладные).

Ценные бумаги, как правило, являются доходными. Доход по ценной бумаге начисляется в форме *дивиденда* (акции), *процента* (долговые бумаги) или *дисконта* (разницы между номиналом ценной бумаги и более низкой ценой ее приобретения). Могут быть и бездоходные ценные бумаги, когда для их владельца они являются простым свидетельством на товар или деньги, а не на капитал. Механизм выплаты доходов может быть разным (с фиксированным и изменяющимся (плавающим) доходом).

*Ценные бумаги с фиксированным доходом* – это ценные бумаги, в момент выпуска которых жестко фиксируется уровень их доходности к номиналу. При колебаниях средней процентной ставки на рынке уровень доходности не изменяется.

*Ценные бумаги с колеблющимся доходом* – ценные бумаги, доходность которых к номиналу изменяется в соответствии с колебаниями средней процентной ставки на рынке.

В практической деятельности применяются и другие виды ценных бумаг (например, отзывные и безотзывные; с номиналом, выраженным в отечественной и иностранной валютах; банковские; с высоким, низким уровнем риска; регистрируемые или не регистрируемые и др.).

## **Тема 6. ЦЕННЫЕ БУМАГИ И ИХ ХАРАКТЕРИСТИКИ**

1. Акции, их классификация и характеристики.
2. Сущность, свойства и виды облигаций.
3. Другие виды ценных бумаг.

### **1. Акции, их классификация и характеристики**

*Акция* является бессрочной эмиссионной ценной бумагой, свидетельствующей о вкладе в уставный фонд акционерного общества (АО) и удостоверяющей права ее владельца на участие в управлении этим обществом, получение части прибыли в виде дивидендов и части имущества в случае ликвидации организации.

Акции выпускаются акционерным обществом при его создании, преобразовании в АО организаций других организационно-правовых форм, при слиянии двух или нескольких АО.

Фундаментальные свойства акции состоят в следующем:

- Акция является титулом собственности, представителем реально функционирующего в экономике капитала.
- Акция – бессрочная ценная бумага (т. е. она существует до тех пор, пока существует АО).
- Для нее характерна ограниченная ответственность. Инвестор не может потерять больше, чем вложил. Он не отвечает по обязательствам АО.
- Акция неделима. Это означает, что права по акции невозможно разделить. Если на одну акцию приходится несколько владельцев, то все они считаются одним держателем и могут осуществлять свои права либо через одного из них, либо через полномочного представителя.
- Она может дробиться и консолидироваться. Под дроблением акции подразумевается деление ее номинала, когда, к примеру, одна акция с номиналом в 100 условных единиц заменяется пятью акциями

с номиналами в 20 условных единиц. Консолидация акций – это операция, противоположная по своему содержанию дроблению. При дроблении и консолидации величина уставного капитала остается неизменной.

Обладая вышеуказанными экономическими свойствами, акция также характеризуется эмиссионными и инвестиционными качествами.

*Эмиссионные качества* задаются условиями выпуска, учредительными документами и действующим законодательством. К эмиссионным качествам относятся форма выпуска (документарная, бездокументарная), экономические и технические реквизиты.

*Инвестиционные качества* акции зависят от ее способности служить объектом инвестирования и охватывают большинство эмиссионных свойств, а также экономических и рыночных характеристик, на которые ориентируется инвестор при приобретении акции. К таким характеристикам относятся доходность, ликвидность и риск.

*Акция* – это формальный документ, имеющий строго установленный набор реквизитов. Обязательными реквизитами акции являются следующие:

- наименование ценной бумаги – «акция», номинальная стоимость, вид акции;
- полное наименование и юридический адрес эмитента;
- полное наименование или имя покупателя акции либо указание, что акция на предъявителя;
- место, дата выпуска, номер государственной регистрации, серия и порядковый номер акции;
- образец подписи уполномоченных лиц эмитента и перечень прав, предоставляемых владельцам акций.

Акции классифицируются следующим образом:

1. В зависимости от прав на участие в прибылях существуют две категории акций: простые (обыкновенные) и привилегированные.

Акционеры, владеющие *простыми акциями*, имеют право:

- на получение части прибыли АО в виде дивидендов;
- на участие в общем собрании акционеров с правом голоса по вопросам, относящимся к компетенции общего собрания акционеров;
- на получение в случае ликвидации АО части имущества, оставшегося после расчета с кредиторами, или его стоимости.

Акционеры, владеющие *привилегированными акциями*, имеют право:

- на получение части прибыли АО в виде фиксированных размеров дивидендов;
- на получение фиксированной стоимости имущества в случае ликвидации предприятия либо части имущества, оставшегося после расчетов с кредиторами.

Привилегии владельца привилегированных акций заключаются в возможности получения гарантированного дохода. Право голоса при этом у него ограничено.

Существуют следующие *типы* привилегированных акций:

- *Кумулятивные акции*. Этот вариант привилегированных акций связан с накоплением дивидендов по ним за те финансовые годы, когда компания не получила достаточной прибыли для выплаты этих дивидендов в будущем.
- *Конвертируемые акции*. При определенных условиях такие акции можно обменять на определенное количество акций другого типа или на другие ценные бумаги.
- *Акции с плавающим курсом*. Дивиденд по ним привязывается к банковской процентной ставке или доходности каких-либо общепризнанных и высоконадежных ценных бумаг.
- *Акции с аукционной ставкой дивиденда*. Так же, как и в предыдущем случае, дивиденд в момент эмиссии акций не фиксируется, а его ставка определяется аукционным методом, что позволяет привязать доходность акций к реально складывающейся на рынке ситуации.
- *Отзывные, или возвратные, акции*. В данном случае компания-эмитент обязуется выкупить акции у владельцев по выкупной цене либо инвестор по своей инициативе имеет возможность продать акции эмитенту.

2. В зависимости от способа реализации прав владельца акции могут быть именными и на предъявителя. Большинство рынков ценных бумаг различных стран используют именные акции. *Именные акции* могут существовать как в виде отпечатанных бланков, так и в виде записи на счетах. В то же время бездокументарные акции могут быть только именными. Выпуск акций в виде бланков является довольно дорогостоящим и в настоящее время практически не осуществляется. При бездокументарной форме учета владелец реализует свои права через организации, осуществляющие хранение, учет и расчеты по ценным бумагам. Подтверждением права собственности на ценную бумагу, оформленную в виде записи на счетах, являются выписка со счета «депо» или сертификат. Владелец *предъявительской ценной бумаги* реализует свои права путем предъявления ценной бумаги. Фиксации в реестре в этом случае не требуется.

3. По порядку размещения разграничивают акции, распространяемые по открытой подписке и закрытому размещению. При *открытой подписке* акции реализуются среди широкого круга инвесторов всем желающим их приобрести, при *закрытом размещении* – среди ограниченного круга лиц, учредителей или акционеров самого акционерного общества.

4. В зависимости от динамики рыночного курса и доходности существуют:

- *Циклические акции*. Их курс наиболее подвержен влиянию циклических колебаний в экономике. Это акции индустриальных отраслей, развитие которых носит циклический характер. Рыночный риск по этим

акциям довольно велик из-за ярко выраженной амплитуды колебания курсов.

- *Акции роста.* К ним относятся акции молодых и развивающихся отраслей. Для акций роста характерен стабильный подъем рыночного курса при незначительном росте дивидендов. В фазе подъема экономики их поведение схоже с поведением циклических акций.

- *Акции спада.* Курс указанных акций, наоборот, падает, причем не только в период общего экономического спада, но и в условиях относительной стабильности экономики.

- *Акции дохода.* Характеризуются высокими дивидендными выплатами, причем рост доходности за счет дивидендов опережает рост доходности за счет увеличения рыночного курса.

- *Защитные (оборонительные) акции.* Это акции наиболее устойчивых и надежных эмитентов, имеющих большой объем производства и продаж, которые практически не зависят от экономических циклов. Дивиденды по ним умеренные и выплачиваются регулярно.

5. В зависимости от качества и рейтинговой градации могут быть:

- *Высококачественные акции* (так называемые «голубые фишки»). К ним относятся наиболее высоколиквидные акции надежных эмитентов, положительно зарекомендовавших себя на рынке, имеющих крупные размеры капитала и стабильные темпы развития. С этими акциями происходит наибольшее количество сделок, и они задают направление движения цен. Рыночная стоимость «голубых фишек» берется за основу при расчете фондовых индексов.

- *Среднекачественные акции.*

- *Низкокачественные акции.*

6. По отражению в уставе выделяют:

- *Размещенные акции* (которые приобретены и оплачены первичными инвесторами). За счет средств, поступивших от продажи размещенных акций, сформирован уставный фонд.

- *Объявленные акции* (которые АО только намеревается выпустить в дополнение к уже размещенным). Вторичная и последующие эмиссии могут проводиться только при наличии в уставе информации об объявленных акциях.

Оценка стоимости акций является одной из сложных проблем, с которыми сталкивается инвестор при принятии инвестиционных решений.

Первая стоимостная оценка, которую получает акция в момент учреждения АО, – это *номинальная стоимость*. Номинальная стоимость указывается на лицевой стороне ценной бумаги, поэтому ее часто называют лицевой, или нарицательной, стоимостью. Номинал является важнейшей характеристикой акции, ее обязательным реквизитом, расчетной базой для начисления дивидендов. Номинальная стоимость, как правило, выражается в абсолютной сумме.

*Балансовая стоимость акций* рассматривается как база для определения стоимости имущества при реорганизации, ликвидации или реструктуризации предприятия. На мировом фондовом рынке она является своего рода базисным критерием при оценке рыночной стоимости.

*Рыночная (курсовая) цена* определяется в результате котировок на организованном вторичном фондовом рынке. Она устанавливается в результате проведения торгов на основе взаимодействия спроса и предложения. Технология определения курсовой цены зависит от принятого способа котировки и сложившегося соотношения объема заявок, продавцов и покупателей. Курсовая цена является ценой исполнения заявок, и, соответственно, при избыточном спросе (преобладании на рынке покупателей) она формируется ближе к цене предложения, а при большом предложении ценных бумаг (преобладании на рынке продавцов) – ближе к цене спроса.

*Справедливая рыночная стоимость* определяется как цена, по которой активы компании могут быть проданы в результате взаимного соглашения покупателя и продавца при условии, что обе стороны владеют достаточно полной и достоверной информацией о деятельности эмитента. Необходимость определения расчетной рыночной цены обусловлена вероятностью недооценки рынком ценных бумаг компании.

## 2. Сущность, свойства и виды облигаций

*Облигация* – это долговая ценная бумага, серийное долговое обязательство. Облигации выпускаются в рамках облигационного займа – сериями или траншами, каждый из которых состоит из совокупности ценных бумаг, представляющих равный объем прав их владельцам.

В соответствии с Законом Республики Беларусь «О ценных бумагах и фондовых биржах» *облигация* – ценная бумага, подтверждающая обязательство эмитента возместить владельцу ее номинальную стоимость в установленный срок с уплатой фиксированного процента (если иное не предусмотрено условиями выпуска). Облигации в Республике Беларусь могут выпускаться сериями, состоящими из однородных ценных бумаг с равной номинальной стоимостью и одинаковыми условиями выпуска и погашения.

Облигация включает в себя права на возврат номинальной стоимости по истечении срока облигационного займа, получение фиксированного дохода в виде процентов (или в другой предусмотренной форме).

*Облигация* – формальный документ, содержащий установленный набор реквизитов. К обязательным реквизитам облигации относятся следующие:

- наименование ценной бумаги – «облигация»;
- полное наименование и юридический адрес эмитента;
- полное наименование или имя покупателя либо указание, что облигация на предъявителя;
- размер процентов, если это предусмотрено;

- порядок, сроки погашения и выплаты процентов;
- дата выпуска;
- номер государственной регистрации, серия и порядковый номер облигации;
- образцы подписей уполномоченных лиц эмитента и права, вытекающие из облигации.

Корпоративные облигации – это облигации, эмитированные субъектами хозяйствования или другими юридическими лицами с согласия собственника или уполномоченного им органа.

Выделяют следующие фундаментальные свойства облигации и ее отличия от акции:

- Облигация как долговое обязательство заключает в себе отношение займа между владельцем и лицом, выпустившим ее. Лицо, приобретающее облигацию, является кредитором по отношению к компании-эмитенту, в то время как акция – долевой ценной бумагой, а акционер – совладельцем компании эмитента. Посредством выпуска облигаций привлекается заемный капитал, а с помощью акций формируется собственный капитал (уставный фонд) АО.

- Облигация имеет конечный срок обращения, по истечении которого она погашается, т. е. выкупается эмитентом по номинальной стоимости.

- Облигации могут выпускаться всеми юридическими лицами, в то время как акции – только АО.

- Облигация может быть конвертирована, т. е. при наступлении срока обменена на другие ценные бумаги или облигации с более поздним сроком погашения.

Компании прибегают к размещению облигационных займов, когда у них возникает потребность в дополнительных финансовых ресурсах.

Финансовые возможности облигаций тесно связаны с показателями инвестиционного риска, которые, в свою очередь, зависят от показателей финансовой устойчивости, надежности и ликвидности. Посредством размещения облигационного займа компания кредитруется инвесторами на заранее оговоренных условиях. Она несет финансовую ответственность за привлеченные ресурсы, обязана выплачивать проценты и погашать облигации. В то же время это обеспечивает определенные гарантии владельцам облигаций. Фиксированные условия выпуска облигационного займа делают облигации высоколиквидным стабильным финансовым инструментом.

Корпоративные облигации классифицируются следующим образом:

1. По способу обеспечения:

- *Обеспеченные залогом, или закладные, облигации.* Обеспечиваются физическими активами или ценными бумагами компании. Они могут быть обеспечены недвижимостью (в этом случае их называют ипотеками). Средством обеспечения может также служить движимое имущество (например, оборудование). Существует практика предоставления компании такого обеспечения в ходе лизинговых операций для выпуска облигаций третьими лицами. В этом случае владелец лизингового оборудования предоставляет арендатору-эмитенту облигаций соответствующие гарантии под их выпуск.

Закладные облигации также используются при продаже недвижимости в долгосрочный кредит. Они гарантируют продавцам-кредиторам удовлетворение их имущественных претензий при неисполнении обязательств со стороны покупателей-заемщиков.

В качестве обеспечения по закладным облигациям могут быть также использованы различные фондовые ценности. Облигации под заклад ценных бумаг обеспечиваются не имуществом, а акциями и другими ценными бумагами. Если эмитент облигаций оказывается не в состоянии исполнить свои обязательства, то заложенные ценные бумаги переходят в собственность кредиторам (владельцам облигаций).

В состав закладных облигаций входят первозакладные и общезакладные (второ-, третьезакладные и т. д.) облигации. Первозакладные являются старшими облигациями, выплаты по ним осуществляются в первую очередь. Одни и те же активы могут быть заложены несколько раз и обеспечивать эмиссию нескольких выпусков облигаций. Первозакладные облигации выпускаются под первый залог и обеспечены реальными физическими активами. Поэтому с позиций инвестора эти облигации являются более привлекательными и менее рискованными, так как претензии по ним удовлетворяются в первоочередном порядке. Что касается второ-, третьезакладных и других общезакладных облигаций, то требования по ним удовлетворяются после расчетов с держателями первозакладных облигаций. Общезакладные облигации, являясь более рискованными, приносят больший доход по сравнению со старшими бумагами.

- *Необеспеченные (беззакладные) облигации.* Выпускаются без указания конкретного вида обеспечения. Их еще называют прямыми облигациями, поскольку они не создают каких-либо дополнительных имущественных претензий к компании. Претензии владельцев беззакладных облигаций удовлетворяются в общем порядке одновременно с требованиями других кредиторов.

Беззакладные облигации выпускаются эмитентами, имеющими положительную репутацию и высокий рейтинг. Несмотря на то, что у облигационного займа обеспечение отсутствует, фактическим обеспечением служит общая платежеспособность компании. Беззакладные облигации также могут обеспечиваться гарантиями третьих лиц. В качестве гаранта чаще всего выступает более известная среди инвесторов и экономически развитая компания.

2. В зависимости от формы получаемого дохода:

- *Процентные облигации.* В момент выпуска данных облигаций эмитент устанавливает ставку доходности в процентах к номинальной стоимости. При этом доход может выплачиваться платежом одновременно с погашением облигации, а может быть распределен по времени.

Облигации с периодической выплатой дохода называются *купонными облигациями*. Купон представляет из себя вырезной талон с указанной в нем процентной ставкой и датой выплаты купонного дохода. При

наступлении соответствующей даты купон отрезается (гасится), а облигационеру выплачивается причитающаяся сумма.

Купонные облигации в зависимости от способа установления купонной ставки подразделяются следующим образом:

- облигации с фиксированной купонной ставкой (в них купонная ставка одинакова в каждом купоне и установлена в момент выпуска);
- облигации с плавающей купонной ставкой (купонная ставка рассчитывается непосредственно перед выплатой купонного дохода и зависит от уровня ссудного процента; ставка купона по таким облигациям привязывается к некоторым макроэкономическим показателям, в качестве которых обычно выступают доходность государственных ценных бумаг, ставка межбанковских кредитов);
- облигации с равномерно возрастающей купонной ставкой (используются чаще всего в условиях инфляции);
- облигации смешанного типа (часть срока проценты выплачиваются по фиксированной ставке, а другую часть – по плавающей ставке; их выпуск осуществляется, если существует риск инфляции).

Среди купонных облигаций следует особо выделить так называемые *доходные облигации*. Эмитент обязуется выплачивать по ним процентный доход только при наличии прибыли. Доходные облигации могут быть простыми и кумулятивными. По *простым облигациям* невыплаченный своевременно доход не накапливается, и компания не обязуется его выплачивать. По *кумулятивным облигациям* невыплаченный по причине отсутствия прибыли купонный доход накапливается и выплачивается впоследствии. Период накопления, как правило, составляет не более 3 лет.

- *Беспроцентные (дисконтные) облигации*. Их называют облигациями с нулевым купоном, поскольку проценты по ним не выплачиваются. Данные облигации при первичном размещении реализуются по цене ниже номинала, а погашаются по номинальной стоимости. Доход держателей этих облигаций образуется за счет *дисконта*, т. е. разницы между ценой погашения и ценой приобретения. В бескупонной форме выпускаются обычно кратко- и среднесрочные облигации.

### 3. По способу погашения:

- *Облигации с разовым погашением*. В таких облигациях номинал возвращается единовременно в полном объеме в установленный срок погашения.

- *Облигации с распределенным по времени погашением*. Погашение номинальной стоимости облигаций происходит поэтапно.

- *Облигации с последовательным погашением*. Используются в том случае, когда по облигационному займу проводятся лотерейные розыгрыши. Один и тот же выпуск облигаций погашается частями (тиражами).

- *Отзывные облигации*. Эмитент имеет возможность сократить срок обращения облигации, выкупив ее у инвестора до наступления срока погашения по номинальной или специальной выкупной цене. Право отзыва обычно наступает по истечении определенного срока. Разница между выкупной ценой и номиналом составляет премию за отзыв.

- *Облигации с правом досрочного погашения*. Данные облигации отличаются от отзывных тем, что достаточное погашение происходит по инициативе инвестора. В этом случае владелец облигации находится в преимущественном положении по отношению к эмитенту, поскольку при увеличении процентных ставок он может воспользоваться правом досрочного погашения, продав облигацию эмитенту, и вложить денежные средства в более доходные ценные бумаги.

- *Облигации с отложенным погашением (продливаемые)*. Погашение облигаций может быть продлено, отложено на ряд лет. При этом право такого продления в некоторых случаях может принадлежать эмитенту, а в некоторых случаях – инвестору.

- *Непогашаемые облигации*. Их называют *рентными* (бессрочными). Эмитент по таким облигациям обязуется выплачивать только доход.

- *Конвертируемые облигации*. Дают право их владельцу при наступлении срока погашения обменять имеющиеся облигации на обыкновенные акции или облигации других выпусков. Выпуск конвертируемых облигаций позволяет компании быстрее реализовать ценные бумаги и заинтересовать инвесторов в приобретении именно своих ценных бумаг. Разновидностью конвертируемых облигаций являются *расширяемые облигации*, которые выпускаются на определенный срок, но в момент погашения могут быть обменены на равноценные долгосрочные облигации с повышенной процентной ставкой.

### 4. По порядку обращения:

- *Свободно обращаемые облигации*.

- *Облигации с ограниченным обращением*. К ним относятся отзывные облигации.

- *Необращаемые облигации*. В условиях выпуска этих облигаций эмитент указывает, что они не обращаются на вторичном рынке или соответствующий запрет накладывает государство (судебные органы).

### 5. По сроку обращения:

- *Краткосрочные облигации*;

- *Среднесрочные облигации*;

- *Долгосрочные облигации*.

Конкретные временные рамки для каждой из указанных разновидностей облигаций определяются законодательством каждой страны и сложившимися традициями.



К краткосрочным относят облигации со сроком обращения от 1 года до 3 лет. Среднесрочными считаются облигации, выпущенные со сроком от 3 до 7 лет. Долгосрочные облигации выпускаются на срок свыше 7 лет.

6. По виду валюты:

- *Облигации, в которых номинал выражен в национальной валюте* страны нахождения эмитента и по которым доход выплачивается в этой же валюте.

- *Облигации в иностранной валюте.* Некоторые компании считают, что валюты международных рынков более привлекательны для инвесторов, чем та валюта, с которой работают на внутреннем рынке облигаций.

- *Деву валютные облигации.* Данные облигации предусматривают выплату по купонам в одной валюте, а погашение номинала – в другой.

7. В зависимости от степени риска:

- *Облигации, достойные инвестиций* (долговые обязательства крупных и зарекомендовавших себя на рынке компаний, имеющих безукоризненную репутацию).

- *Спекулятивные облигации* (высокорискованные и необеспеченные облигации).

Облигации имеют несколько видов стоимостных оценок.

В момент эмиссии облигации в ней фиксируется *номинальная цена*. Она цена является обязательным реквизитом облигации и указывается на лицевой стороне ценной бумаги.

Номинальная стоимость облигаций, как правило, значительно выше номинальной стоимости акций, поскольку облигация несет в себе меньший риск, а следовательно, является более востребованной даже при условии достаточно высокой цены.

Номинальная цена является важнейшей характеристикой облигации, поскольку она представляет денежную оценку обязательств эмитента. На основе номинала рассчитывается процентный доход, в том числе и купонные выплаты. Если облигация приобретается инвестором на вторичном рынке или с дисконтом при первичном размещении, доход по ней определяется как разница между номинальной ценой, по которой она будет погашаться, и ценой приобретения.

*Эмиссионная цена* – это цена облигации, по которой она продается на первичном рынке. Цена размещения может быть ниже, равна или выше номинала, в то время как акции при первичном размещении продаются по цене, равной или выше номинальной стоимости.

*Выкупная цена* – это цена, по которой облигация выкупается эмитентом после истечения срока займа. Она может совпадать или отличаться от номинальной в зависимости от условий займа.

Облигация, являясь объектом инвестирования, продается и покупается на вторичном рынке, в результате чего формируется ее *рыночная цена*. На рыночную цену оказывают влияние следующие факторы: уровень процентной ставки по облигации, требуемый для инвестора уровень доходности (доходность альтернативных вложений), близость срока погашения, рост накопленного купонного дохода, рейтинг эмитента.

Для сопоставления рыночных цен различных облигаций, имеющих разную номинальную стоимость, применяется показатель *рыночного курса*. Рыночный курс выражает значение рыночной цены в процентах к номинальной стоимости облигации.

### 3. Другие виды ценных бумаг

*Депозитный сертификат* – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада (депозита), внесенного вкладополучателю, и права вкладчика (юридического лица, индивидуального предпринимателя – держателей сертификата) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему у вкладополучателя, выдавшего сертификат, или в любом филиале (отделении) этого вкладополучателя.

*Сберегательный сертификат* – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада (депозита), внесенного вкладополучателю, и права вкладчика (физического лица – держателя сертификата) или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему у вкладополучателя, выдавшего сертификат, или в любом филиале (отделении) этого вкладополучателя.

Депозитный и сберегательный сертификаты содержат следующие обязательные реквизиты:

- наименование «сберегательный сертификат» или «депозитный сертификат»;
- серию и номер;
- дату внесения вклада (депозита);
- сумму вклада (депозита) цифрами и прописью с указанием валюты вклада;
- процентную ставку, сумму процентов и периодичность их выплаты;
- срок возврата вклада (депозита);
- обязательство вкладополучателя вернуть сумму вклада (депозита) и выплатить причитающиеся проценты;
- наименование и место нахождения вкладополучателя;
- фамилию, имя, отчество и паспортные данные для вкладчиков – физических лиц;
- наименование, место нахождения и номер текущего (расчетного) счета для вкладчиков – юридических лиц;

- фамилию, имя, отчество, паспортные данные и номер расчетного (текущего) счета для вкладчиков – индивидуальных предпринимателей;

- отрывной талон (корешок), который отделяется от основного бланка при выписке сертификата и остается у эмитента.

Депозитные и сберегательные сертификаты, с одной стороны, являются ценными бумагами банков, а с другой – документальным оформлением договора банковского вклада (депозита). В Республике Беларусь сертификаты выдаются в белорусских рублях. Сертификат не может быть расчетным или платежным средством за товары (работы, услуги), за исключением услуг, оказываемых банком или небанковской кредитно-финансовой организацией.

Срок обращения и размер процентов по сертификату устанавливаются вкладополучателем при выдаче сертификата и не могут быть изменены в течение срока его обращения.

Порядок и условия выдачи и обращения сберегательных и депозитных сертификатов определяются Банковским кодексом Республики Беларусь, Национальным банком Республики Беларусь, уполномоченным республиканским органом, осуществляющим государственное регулирование рынка ценных бумаг. Вклады (депозиты) физических лиц (кроме индивидуальных предпринимателей) в банки по договору банковского вклада (депозита) как в белорусских рублях, так и в иностранной валюте могут быть оформлены сберегательной книжкой. В Республике Беларусь определено два вида сберегательной книжки: *именная сберегательная книжка* и *банковская сберегательная книжка на предъявителя*. Сберегательная книжка содержит следующие реквизиты:

- серию и номер книжки;
- вид договора банковского вклада (депозита);
- вид сберегательной книжки (именная или на предъявителя);
- наименование и местонахождение банка (вкладополучателя);
- фамилию, имя, отчество и место жительства физического лица – вкладчика (для именной сберегательной книжки);
- номер счета по вкладу (депозиту);
- суммы денежных средств, зачисленные на счет и списанные со счета;
- валюту вклада (депозита);
- проценты по вкладу (депозиту);
- сумму остатка денежных средств на счете на момент предъявления сберегательной книжки вкладополучателю;
- срок возврата вклада (депозита) для договора срочного банковского вклада (депозита);
- обстоятельства, при наступлении которых вкладополучатель возвращает вклад (депозит), для договора условного банковского вклада (депозита);
- подписи уполномоченных лиц банка.

Банковская сберегательная книжка на предъявителя – сберегательная книжка, по которой право на получение вклада (депозита), а также процентов по нему имеет лицо, предъявившее данную сберегательную книжку. Банковская сберегательная книжка на предъявителя является ценной бумагой. К бланкам такой сберегательной книжки предъявляются требования как к бланкам строгой отчетности плюс дополнительные требования, устанавливаемые законодательством для ценных бумаг.

Вкладной счет физического лица, открытый по договору банковского вклада с выдачей сберегательной книжки на предъявителя, закрывается по заявлению физического лица, предъявившего данную сберегательную книжку, при условии, что на вкладной счет не наложен арест. Все операции по вкладному счету отражаются банком в лицевом счете, а также в сберегательной книжке в момент предъявления ее физическим лицом в банк.

При оформлении договора банковского вклада (депозита) сберегательной книжкой письменная форма договора банковского вклада считается соблюденной, если он оформлен одним из следующих способов:

- текст договора банковского вклада содержится в самой сберегательной книжке;
- текст договора банковского вклада содержится в приложении к сберегательной книжке, являющемся ее неотъемлемой частью;
- в сберегательной книжке содержится ссылка на текст договора банковского вклада или его часть, содержащиеся в установленных банком и опубликованных в республиканских печатных средствах массовой информации, являющихся официальными изданиями.

Все операции с вкладами в разных оформлениях осуществляют банки и небанковские кредитно-финансовые организации, имеющие лицензии на осуществление банковской деятельности и право на привлечение денежных средств физических лиц.

*Чек* – это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

Применительно к расчетам чеками используются следующие термины. *Чекодатель* – юридическое или физическое лицо, осуществляющее расчеты за товары (работы, услуги) посредством чека из чековой книжки, либо физическое лицо, осуществляющее расчеты за товары (работы, услуги) посредством расчетного чека или получающее по расчетному чеку наличные денежные средства в банке чекодателя или в банках, с которыми банк чекодателя заключил соответствующие договоры. *Банк чекодателя* – банк, в котором чекодатель открыт счет специального режима. *Чекодержатель* – юридическое лицо, являющееся

получателем платежа по чеку из чековой книжки или расчетному чеку. Чекодержатель может являться чекодателем – физическим лицом – в случае получения наличных денежных средств по расчетному чеку. *Банк чекодержателя* – банк, в котором у чекодержателя открыт счет, денежными средствами на котором он вправе распоряжаться. *Счет специального режима* – счет, открытый в банке чекодателя, на котором учитываются денежные средства, предназначенные для оплаты чеков из чековых книжек, расчетных чеков по мере их поступления в банк чекодателя.

Существуют следующие разновидности чеков:

- *Расчетный чек* (чек, по которому запрещена оплата наличными деньгами). Используется только для безналичных расчетов за товары, работы, услуги. На лицевой стороне такого чека делается надпись «расчетный».

- *Денежный чек* (чек, который можно использовать только для получения наличности в банке). Обычно является чеком из специальной чековой книжки. Он предназначен для получения из касс банков наличных денежных средств юридическим лицом независимо от организационно-правовой формы собственности, а также индивидуальным предпринимателем с его текущего и иного счета на цели, предусмотренные законодательством.

- *Именной чек* (выписывается на определенное лицо с оговоркой «не... приказу»). Данный чек не может обращаться далее.

- *Ордерный чек* (выписывается на определенное лицо с оговоркой «приказу» или без нее, т. е. может обращаться, передаваться посредством индоссамента).

- *Предъявительский чек* (выписывается на предъявителя или без указания чекодержателя и обращается путем простого вручения).

- *Кроссированный чек* (чек, перечеркнутый двумя параллельными линиями на лицевой стороне чека). Различают общее кроссирование (между линиями нет никакого специального обозначения или между ними помещено слово «банк») и специальное кроссирование (между линиями помещено наименование конкретного банка). По чекам с общим кроссированием платеж может совершаться только банку или банком своему клиенту. По чекам со специальным кроссированием платеж может совершаться только банку с конкретным наименованием.

Чеки имеют обязательные реквизиты: наименование «чек»; серия и номер чека; поручение плательщику (банку) выплатить определенную сумму денег; наименование плательщика и реквизиты счета, с которого должен быть произведен платеж; сумма чека цифрами и прописью; дата выдачи, срок окончания действия чека; подпись чекодателя; печать.

Выделяют следующие основные черты чека:

- абстрактный характер обязательства, так как текст чека не содержит ссылки на основание выдачи чека;

- безусловный характер обязательства, так как чек содержит простое и ничем не обусловленное предложение уплатить определенную сумму денег;

- является всегда денежным обязательством;

- документарная (письменная) форма существования;

- документ, имеющий строго установленные обязательные реквизиты;

- стороны, связанные обязательствами по чеку, несут солидарную ответственность;

- плательщиком по чеку выступает банк.

Движение чеков может обращаться на основе передаточной надписи (индоссамента). Индоссамент должен быть только полным, частичный индоссамент не допускается.

Основными документами, регулирующими обращение чеков в Республике Беларусь, являются Банковский кодекс Республики Беларусь, инструкции Национального банка Республики Беларусь.

*Коносамент* – товарораспределительный документ (ценная бумага), удостоверяющий заключение договора морской перевозки груза и служащий доказательством приема перевозчиком указанного в этом документе груза. После приема груза к морской перевозке перевозчик по требованию отправителя обязан выдать коносамент (документ, содержащий условия договора морской перевозки грузов). В коносаментах указывается грузоотправитель, описывается груз, принимаемый к транспортировке, что позволит его идентифицировать; содержатся обязательства передать товар в определенном месте грузоотправителю или лицу, которому будет передан коносамент, и др. Отправитель должен гарантировать перевозчику на момент погрузки точность марок, числа мест, количества и массы груза, как они им указаны.

Договоры перевозки груза подтверждаются составлением транспортной накладной (коносамента или иного документа на груз). Передача коносамента или иного документа, предоставляющего их держателям право распоряжения грузом (товарораспорядительного документа), приравнивается к передаче самой вещи. Областью применения коносамента в большинстве случаев являются морские перевозки, и, соответственно, правовой режим данной ценной бумаги строится с учетом законодательства, регулирующего морские перевозки.

Условия договора морской перевозки груза, не изложенные в коносаментах, обязательны для получателя, если коносамент имеет ссылку на документ, в котором они изложены.

Коносамент содержит следующие данные:

- наименование перевозчика и его местонахождения;

- название судна, если груз принят к морской перевозке на определенном судне;
- место погрузки и дату приема груза перевозчиком в порту погрузки;
- наименование отправителя и его местонахождение;
- место назначения груза либо место назначения или направления судна;
- наименование получателя, если он указан отправителем;
- наименование груза, основные марки, указанные отправителем;
- описание внешнего состояния груза и его упаковки;
- размер фрахта и других причитающихся перевозчику платежей либо указание, что фрахт должен быть уплачен согласно условиям, изложенным в договоре или другом документе, либо указание, что фрахт уплачен полностью;
- время и место выдачи коносамента;
- подпись перевозчика или лица, действующего от его имени.

К коносаменту обязательно прилагается страховой полис на груз. Могут быть приложены и другие различные дополнительные документы, необходимые для перевозки груза, его хранения и сохранности, прохождения таможенных процедур.

В практической деятельности применяются следующие виды коносамента:

- *Коносамент на предъявителя*, т. е. предъявитель коносамента является владельцем груза.
- *Именной коносамент* (на имя определенного получателя), т. е. владельцем груза является лицо, поименованное в коносаменте. Он не подлежит передаче другому лицу.
- *Ордерный коносамент* (по приказу отправителя или получателя). Передача коносамента от одного лица к другому осуществляется с помощью передаточной надписи на нем – индоссамента.

Передача прав по коносаменту осуществляется:

- по коносаменту на предъявителя (посредством простого вручения);
- по именному коносаменту (с соблюдением правил, установленных для уступки требований);
- по ордерному коносаменту (по ордерным или бланковым передаточным надписям).

Отправитель имеет право распоряжаться грузом до момента его выдачи получателю или до момента, когда он передал это право получателю или третьему лицу, уведомив перевозчика о такой передаче. Отправитель имеет право потребовать обратной выдачи груза в месте отправления до отхода судна, в промежуточном порту при условии предъявления всех выданных отправителю оригиналов коносамента и других документов. Все причитающиеся перевозчику платежи уплачиваются отправителем или фрахтователем, в оговоренных случаях – получателем. Перевозчик имеет право удерживать переданные ему для морской перевозки грузы в обеспечение причитающегося ему фрахта и других платежей по перевозке, если иное не установлено законодательством или не вытекает из существа обязательства.

## Тема 7. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Сущность и значение государственных ценных бумаг.
2. Виды государственных ценных бумаг.
3. Порядок выпуска, обращения и погашения государственных ценных бумаг в Республике Беларусь.

### 1. Сущность и значение государственных ценных бумаг

*Государственные ценные бумаги* – это ценные бумаги, эмитированные государственными органами власти и управления. Они представляют собой одну из форм существования государственного долга.

В мировой практике встречаются различные названия долговых обязательств государства: облигации, казначейские вексели, сертификаты, ноты, консоли и т. д. Однако, несмотря на многообразие применяемой терминологии, все они удостоверяют отношения займа, в которых должником выступает государство.

Рынок государственных ценных бумаг выполняет следующие *функции*:

- *Покрытие дефицита государственного бюджета*, в том числе устранение краткосрочных кассовых разрывов в бюджете, связанных с неравномерностью платежей (кассового и сезонного дефицитов).
- *Финансирование целевых государственных программ*. Государство, эмитируя ценные бумаги, привлекает ресурсы для осуществления крупномасштабных проектов в области жилищного строительства, транспорта, коммуникационных систем, социальной инфраструктуры и т. д.
- *Воздействие на макроэкономические показатели* (на объем денежной массы в обращении, уровень цен и инфляцию, валютный курс, темпы экономического роста, платежный баланс и т. д.).
- *Погашение задолженности по ранее выпущенным государственным ценным бумагам* (ранее размещенных займов).
- *Реструктуризация государственного долга организациям и частным компаниям*. Суть данной функции заключается в выпуске казначейских обязательств Министерства финансов Республики Беларусь для расчетов с организациями за работы, выполняемые по государственному заказу и финансируемые за счет средств государственного бюджета. Идея выпуска заключается в том, чтобы выплатить задолженность ор-

ганизациям по бюджетному финансированию не «живыми» деньгами, а процентными долговыми бумагами, которые, в свою очередь, могли быть обращены в уплату поставщикам за сырье, материалы, энергию и т. д.

В качестве эмитентов государственных ценных бумаг выступают:

- *правительственные органы* (т. е. Министерство финансов Республики Беларусь);
- *государственные специализированные организации* (Национальный банк Республики Беларусь).

В некоторых странах государственными признаются ценные бумаги местных властей и даже негосударственных учреждений, выпущенные под обязательные гарантии правительства.

*Инвесторами* в зависимости от вида выпускаемых ценных бумаг являются:

- население;
- частные компании;
- инвестиционные, страховые, пенсионные фонды;
- банки.

С точки зрения инвесторов, государственные ценные бумаги обладают рядом значительных преимуществ в сравнении с другими финансовыми инструментами, прежде всего, высокой надежностью, так как эмитентом является государство, которое обеспечивает гарантии осуществления прав по ценным бумагам; высоколиквидными инструментами, так как сроки их обращения в денежные средства минимальны.

Государственные ценные бумаги одновременно являются средством решения многих общеэкономических и социальных задач государства и, в то же время, обладая привлекательными свойствами, служат удобным и надежным инструментом инвестирования свободных денежных средств.

## **2. Виды государственных ценных бумаг**

Государственные ценные бумаги классифицируются по следующим признакам:

### **1. По эмитентам:**

- ценные бумаги высших органов государственной власти и управления (Министерство финансов и Национальный банк Республики Беларусь);
- региональные ценные бумаги или ценные бумаги других уровней управления, гарантированные правительством;
- ценные бумаги государственных учреждений.

Статус государственных ценных бумаг определяется законодательством страны.

### **2. По срокам заимствования:**

- краткосрочные ценные бумаги со сроком обращения до 1 года;
- среднесрочные ценные бумаги, срок обращения которых составляет от 1 года до 5 лет;
- долгосрочные ценные бумаги со сроком обращения свыше 5 лет.

### **3. По возможности обращения:**

- рыночные ценные бумаги, которые свободно обращаются на вторичном рынке;
- нерыночные ценные бумаги, которые не могут перепродаваться, однако могут быть погашены эмитентом до истечения срока их действия.

### **4. По способу получения дохода:**

- дисконтные ценные бумаги (они размещаются по цене ниже номинала, т. е. со скидкой; при погашении инвестор получает доход в виде разницы между ценой погашения (номинальной) и ценой приобретения);
- процентные ценные бумаги (предусматривают процентный доход, который выплачивается в момент погашения ценной бумаги; их разновидностью являются облигации с купонным доходом, по которым выплаты процентов осуществляются периодически);
- индексируемые ценные бумаги (по ним номинальная стоимость может увеличиваться с учетом инфляции);
- выигрышные ценные бумаги (доход по ним выплачивается в случае выигрыша);
- комбинированные ценные бумаги (по ним доход образуется за счет комбинации различных способов, например, облигация может размещаться на дисконтной основе и, вместе с тем, предусматривать процентный доход).

## **3. Порядок выпуска, обращения и погашения государственных ценных бумаг в Республике Беларусь**

В соответствии с основными условиями выпуска отдельных государственных ценных бумаг в Республике Беларусь к государственным эмиссионным ценным бумагам относятся:

- государственные краткосрочные облигации (ГКО) со сроком обращения до 1 года;
- государственные долгосрочные облигации (ГДО) со сроком обращения 1 год и более;
- государственные краткосрочные и долгосрочные облигации с дисконтным и процентным доходами.

*Облигации с дисконтным доходом* размещаются по стоимости ниже номинальной. При их погашении владельцам таких облигаций эмитент выплачивает номинальную стоимость облигаций.

*Облигации с процентным доходом* размещаются по номинальной стоимости или выше номинальной стоимости. При их погашении владельцам таких облигаций эмитент выплачивает номинальную стоимость облигаций и вознаграждение, т. е. процентный доход. Размеры и порядок выплаты процентного дохода устанавливается Министерством финансов Республики Беларусь и оговариваются в условиях выпуска.

Объем эмиссии облигаций определяется Министерством финансов Республики Беларусь при составлении проекта республиканского бюджета на очередной финансовый год и уточняется при его исполнении.

В пределах объема эмиссии облигации эмитируются отдельными выпусками в бездокументарной форме.

Выпуск государственных облигаций в Республике Беларусь осуществляется на основании решения (приказа или постановления) Министерства финансов Республики Беларусь, в котором указываются все параметры предстоящего выпуска: сведения о виде облигации, дате выпуска и погашения, объеме выпуска, сроке обращения, номинальной стоимости, условиях размещения, выплатах процентного дохода и т. д.

Каждому выпуску облигаций присваивается регистрационный номер, который состоит из десяти символов:

- первый и второй символы – эмитент облигаций (MF – Министерство финансов Республики Беларусь);
- третий символ – вид облигаций (1 – ГКО, 2 – ГДО);
- четвертый символ – вид дохода, выплачиваемого по облигациям (1 – дисконтный доход, 2 – процентный доход);
- пятый – восьмой символы – порядковый номер выпуска облигаций;
- девятый и десятый символы – две последние цифры года проведения эмиссии облигаций.

На каждый выпуск облигаций оформляется глобальный сертификат в двух экземплярах: первый экземпляр хранится в Министерстве финансов Республики Беларусь, второй передается для осуществления депозитарного учета.

Государственные облигации, предназначенные для юридических лиц, могут *размещаться на первичном рынке* следующими способами:

- путем продажи на аукционе, проводимом Министерством финансов и Национальным банком Республики Беларусь;
- путем прямой продажи Министерством финансов Республики Беларусь юридическим лицам;
- посредством передачи или продажи банкам для их последующей реализации.

Государственные облигации, предназначенные для физических лиц, размещаются путем передачи (продажи) банкам.

При *размещении облигаций путем прямой продажи* Министерство финансов Республики Беларусь заключает с юридическим лицом договор купли-продажи облигаций, а на следующий рабочий день после перечисления юридическим лицом денежных средств на счет указанного министерства эмитент направляет в Национальный банк Республики Беларусь письмо о необходимости перевода облигаций на счет «депо» их владельца и копию договора. После чего Национальный банк Республики Беларусь осуществляет перевод облигаций не позднее рабочего дня, следующего за днем представления Министерством финансов Республики Беларусь письма на перевод облигаций.

Учет всех размещенных облигаций производится на счетах «депо» в депозитариях, определенных Национальным банком Республики Беларусь.

При погашении облигаций составляется сводная заявка и подается в уполномоченный депозитарий и Национальный банк Республики Беларусь.

*Размещение облигаций путем продажи на аукционе* осуществляется согласно правилам проведения, установленным Министерством финансов Республики Беларусь, через валютно-фондовую биржу.

Обязательными условиями допуска представителей секции фондового рынка биржи к участию в аукционе являются следующие:

- наличие у члена секции счета «депо» в уполномоченном депозитарии;
- наличие автоматизированного рабочего места в торговом зале биржи;
- регистрация члена секции фондового рынка в торговой системе в качестве участника аукциона.

Аукцион проводится в установленный в официальном извещении день и состоит из периода сбора заявок и периода удовлетворения заявок.

Участниками могут подаваться два типа заявок (конкурентные и неконкурентные). Их отличие состоит в том, что в конкурентной заявке помимо номера выпуска государственной ценной бумаги и наименования клиента указываются количество ценных бумаг, заявленное на покупку (выраженное в лотах), и цена за одну облигацию (в процентах от номинальной стоимости). В неконкурентной заявке указывается общая сумма денежных средств, направляемых на покупку государственных ценных бумаг.

Поданные в торговую систему заявки регистрируются в специальном электронном журнале.

После прекращения периода ввода заявок Министерство финансов Республики Беларусь определяет цену по конкурентным предложениям и средневзвешенную цену, после чего начинается период удовлетворения заявок.

В случае признания аукциона состоявшимся в торговой системе формируется сводный реестр удовлетворенных заявок, а затем оформляется протокол, имеющий силу договора продажи.

*Размещение государственных облигаций посредством их передачи (продажи) банкам для последующей реализации осуществляется на аукционе, проводимом Национальным банком Республики Беларусь.*

При этом способе Национальный банк Республики Беларусь проводит закрытые аукционы по размещению государственных ценных бумаг и использует институт первичных инвесторов, т. е. профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Основанием для проведения аукциона Национальным банком Республики Беларусь является следующее:

- наличие между Национальным банком и Министерством финансов Республики Беларусь договора о размещении, обслуживании и погашении облигаций;
- наличие приказа Министерства финансов Республики Беларусь о проведении очередного выпуска облигаций;
- наличие глобального сертификата размещаемого выпуска.

Аукцион проводится также на основании заявок, поступивших от первичных инвесторов. Порядок проведения аукциона и способы удовлетворения заявок аналогичны аукциону, проводимому Министерством финансов Республики Беларусь на бирже. По итогам заявок формируется сводная ведомость, которая подписывается представителем Национального банка Республики Беларусь и передается Министерству финансов Республики Беларусь с рекомендацией по ценовым условиям. В свою очередь, Министерство финансов Республики Беларусь устанавливает условия завершения аукциона и передает в Национальный банк Республики Беларусь поручение об удовлетворении заявок. После завершения аукциона формируется протокол удовлетворения заявки по каждому первичному инвестору.

На вторичном рынке государственных ценных бумаг Национальный банк Республики Беларусь осуществляет операции через электронную торговую систему – Белорусскую валютно-фондовую биржу, где заключаются сделки купли-продажи облигаций, включенные в ломбардный список ценных бумаг, принимаемых Национальным банком Республики Беларусь в качестве обеспечения ломбардных и других кредитов. В таких торгах участвуют только юридические лица – профессиональные участники рынка, получившие статус участника торгов.

В торговой системе биржи заключаются следующие три вида сделок:

- сделки покупки;
- сделки продажи;
- сделки РЕПО.

*Сделки РЕПО* – это сделки по продаже (покупке) облигаций (первая часть РЕПО) с обязательной последующей обратной покупкой (продажей) облигаций того же выпуска в том же количестве (вторая часть РЕПО) через определенный договором срок по цене, установленной этим договором при заключении первой части такой сделки.

Сделки РЕПО Национальный банк Республики Беларусь заключает только с участниками торгов, являющимися банками, которые могут подавать заявки от своего имени за свой счет или от своего имени и за счет клиентов.

Национальный банк Республики Беларусь определяет направление сделок РЕПО (прямого или обратного РЕПО). Сделки прямого РЕПО – это сделки, по которым продавцом облигаций по первой части сделки и покупателем по второй части сделки является участник торгов, а покупателем облигаций по первой части и продавцом по второй части – Национальный банк Республики Беларусь. Сделки обратного РЕПО – это сделки, по которым продавцом облигаций по первой части и покупателем по второй части сделки является Национальный банк Республики Беларусь, а покупателем по первой части и продавцом по второй части сделки – участник торгов.

Основанием для проведения сделок с облигациями является распоряжение Национального банка Республики Беларусь, где устанавливаются планируемые операции.

## **Тема 8. ПОНЯТИЕ, ВИДЫ ВЕКСЕЛЯ И ОПЕРАЦИИ, ПРОВОДИМЫЕ С НИМ**

1. Сущность векселя и его свойства.
2. Виды векселя.
3. Банковские операции с векселями.

### **1. Сущность векселя и его свойства**

*Вексель* – это письменное долговое обязательство строго установленной формы, дающее его владельцу (векселедержателю) беспорное право по истечении срока обязательства требовать с должника уплаты обозначенной на векселе суммы.

Вексель выполняет функцию средства обращения и платежа.

Современные функции векселя заключаются в возможности его использования как средства расчетов и заменителя денег и как орудия кредита. Вексельное обращение позволяет ускорить расчеты, уменьшить потребность в наличных деньгах, мобилизовать внутренние инвестиции в стране.

Векселю присущи такие экономические *свойства*, как абстрактность, безусловность (простота), формализм и передаваемость. Свойства векселя обеспечивают его высокую оборотоспособность и имеют большое практическое значение.

*Абстрактность* означает независимость вексельного обязательства от оснований выдачи векселя, т. е. с точки зрения вексельного права не имеет значения вопрос о том, на каком основании то или иное лицо выдало вексель. Приобретатель векселя может быть уверен в том, что платеж по нему будет совершен вне зависимости от содержания первоначального договора между векселедателем и первым векселедержателем. Абстрактность придает этой ценной бумаге и публичную достоверность, а это предполагает, что по отношению к добросовестному приобретателю возражения по ней со стороны должника ограничены.

*Безусловность и простота* – это свойства, которые закреплены в требованиях к реквизитам векселя, содержащихся в законодательстве о векселях. Безусловность означает то, что исполнение обязательств по векселю не может ставиться в зависимость от каких-либо условий или быть осложнено какими-либо обстоятельствами.

*Формализм* вексельного обязательства предполагает, что вексель должен быть составлен в письменной форме и содержать строго установленный набор реквизитов. Никакое устное соглашение о принятии на себя вексельных обязательств, даже сделанное публично, не порождает вексельных правоотношений. Документ, в котором отсутствует хотя бы один из реквизитов, не имеет силы векселя и не является ценной бумагой.

*Передаваемость* – это свойство векселя, обеспечивающее его ликвидность и возможность обращения на вторичном рынке. Векселедержатель в случае возникновения у него потребности в оборотных средствах может продать вексель посредством передаточной надписи, может также использовать последний в качестве обеспечения исполнения обязательств (залога), как орудие кредита или как средство платежа.

Экономические свойства векселя имеют практическое значение и определяют его преимущества перед другими формами долговых обязательств, в силу чего кредитор заинтересован в получении этой ценной бумаги.

## 2. Виды векселя

В практике вексельного обращения существуют два основных *вида* векселей (простые и переводные), каждый из которых подразделяется на подвиды по целому ряду классификационных признаков.

*Простой вексель (соло-вексель)* – ценная бумага, содержащая простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить определенную сумму денег векселедержателю или указанному им лицу (его приказу) в определенный срок.

*Переводный вексель (тратта)* – это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное предложение векселедателя (трассанта) плательщику (трассату) уплатить в определенный срок векселедержателю или указанному им лицу (его приказу) денежную сумму, указанную в векселе.

Первоначальными сторонами переводного векселя являются:

- трассант-векселедатель, выписывающий вексель;
- трассат-плательщик (лицо, к которому трассант обращается с предложением уплатить по векселю);
- ремитент (первый получатель или первый векселедержатель, в пользу которого выставлен вексель).

В простом векселе первоначальными участниками выступают:

- векселедатель (лицо, выписывающее вексель, которое одновременно является плательщиком);
- ремитент (первый векселедержатель).

Отличие переводного и простого векселей состоит в самом характере вексельной сделки. Участниками вексельных отношений в переводном векселе являются три лица: векселедатель, выдавший вексель, векселедержатель и третье лицо – плательщик, который по предложению векселедателя берет на себя обязательства по векселю. Переводной вексель может быть передан на основании передаточной надписи (индоссамента). В простом же векселе участниками сделки выступают два лица: векселедатель (должник) и векселедержатель (кредитор).

Существуют разновидности простых и переводных векселей. К простым векселям относятся следующие:

- *обеспеченный вексель*, по которому указано обеспечение в тексте одновременно с полномочиями векселедержателю;
- *необеспеченный вексель*;
- *банковский вексель*, целью которого является создание инструмента, заменяющего деньги;
- *вексель по условной продаже*, по которому в случае неплатежа продавец может отозвать товары и т. д.

Различают следующие разновидности переводных векселей:

- *дружеский вексель* (вексель, имеющий акцепт или гарантию третьего лица, выдаваемые заведомо неплатежеспособному лицу для получения им денежных средств путем учета векселя в банке или использования векселя в хозяйственном обороте в качестве расчетного средства);
- *финансовый вексель* (бумага, которая служит не для оплаты задолженности, а для мобилизации денежных средств и др.).



Кроме этого, в соответствии с определенными признаками существуют и другие разновидности векселей:

- *встречный вексель* (выдача двух векселей, в результате чего стороны становятся первыми векселедержателями этих векселей);
- *казначейский вексель* (долговое обязательство, выпускаемое от лица государства различными органами государственной власти);
- *муниципальный вексель* (долговое обязательство, выпускаемое местным органом власти по согласованию с правительством);
- *частный вексель* (вексель, выпущенный индивидуальным предпринимателем и т. д.).

На территории Республики Беларусь не допускаются выдача, индоссирование, авалирование векселей, не обеспеченных денежными средствами и другим имуществом лица, у которого в связи с этим возникают обязанности по векселю. Также в Республике Беларусь не выпускаются некоторые виды векселей, например, встречные, муниципальные и др.

### 3. Банковские операции с векселями

Операции банков с использованием векселей имеют различные цели. Некоторые из них проводятся банком для кредитования юридических лиц, другие – для привлечения свободных денежных средств и формирования ресурсной базы. Посредством некоторых операций банк может оказывать клиентам посреднические услуги на первичном или вторичном рынках ценных бумаг. Большую часть операций банки проводят, в основном, с участием юридических лиц. Проводя операции с использованием векселей, банк руководствуется действующим в стране законодательством.

В банковской практике осуществляются следующие виды операций с использованием векселей:

- *Выдача векселя банка* (операция, в результате которой банк продает клиенту вексель за денежные средства или выдает его в качестве оплаты за выполненные работы или оказанные услуги). Банк, таким образом, привлекает дополнительные ресурсы, а клиент получает дополнительный доход в виде процентов. При этом клиент имеет возможность использовать вексель в хозяйственном обороте практически наравне с денежными средствами, поскольку банковский вексель обладает высокой ликвидностью.

- *Аваль по векселю*. Аваль векселя банком – это поручительство, в результате которого банк дает гарантию оплатить вексель за одно или нескольких обязанных по векселю лиц. Авалирование векселей осуществляется на основании договора.

- *Акцепт векселя банком*. Под акцептом понимается принятие плательщиком по переводному векселю обязательства оплатить вексель при наступлении указанного в нем срока. В банковской практике акцепт векселя означает согласие банка гарантировать уплату суммы, указанной в переводном векселе.

- *Новация с использованием векселя* (соглашение о замене первоначального обязательства между должником и кредитором выдачей кредитору векселя должника).

- *Отступное с использованием векселя* (операция по прекращению обязательства предоставлением взамен его исполнения отступного в виде передачи должником в собственность кредитору векселя иного лица по соглашению сторон).

- *Оплата векселя банка*. Данная операция состоит в оплате собственных векселей банка, предъявленных векселедержателем к платежу при наступлении срока платежа. Держатель векселя представляет в банк соответствующее заявление, сам вексель и документ, удостоверяющий личность и полномочия лица, предъявившего вексель. Банк, в свою очередь, в присутствии этого лица проверяет вексель на подлинность и, удостоверившись в законности прав векселедержателя, дает согласие на оплату. На бланке документа проставляется датированная отметка, после чего он возвращается векселедержателю и оплачивается.

- *Мена векселей* (операция, в результате которой стороны передают друг другу в собственность вексели на основании договора мены). Смысл операции заключается в том, что обмениваемые вексели могут иметь различную оценочную стоимость, а следовательно, мена является одной из форм кредитования. Так, если банк в результате мены получает вексель с меньшей оценочной стоимостью, то он фактически становится кредитором по отношению к обратной стороне.

Существуют и другие банковские операции с векселями.

Кроме этого, банк может оказывать посреднические услуги на первичном или вторичном рынке ценных бумаг по поручению клиента на основании договора-поручения или договора-комиссии. Заключая с клиентом договор-поручение, банк действует в качестве поверенного от имени клиента и за его счет. Если заключен договор комиссии, то операции производятся от имени банка и за счет клиента, а банк выступает комиссионером.

## Тема 9. ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Понятие, функции и виды производных финансовых инструментов.
2. Форвардные контракты, опционы и фьючерсы, их роль, виды и характеристики.

### 1. Понятие, функции и виды производных финансовых инструментов

*Производные финансовые инструменты* представляют собой документы (договор, ценную бумагу и др.), устанавливающие обязанности или предоставляющие права (либо и то и другое одновременно) по покупке или продаже каких-либо базисных активов. Базисным активом могут выступать сырье (нефть, пшеница, металл и т. д.), различные товары, золото, валюта, ценные бумаги, процентные ставки, биржевые индексы и др. Сделки с производными финансовыми инструментами могут завершаться физической поставкой базисного актива либо выплатой разницы в ценах базисного актива и не сопровождаться перемещением базисного актива.

Основными функциями производных финансовых инструментов являются следующие:

- *хеджирование (страхование) рисков* в результате неблагоприятного изменения цен на базисные активы (реализуется посредством проведения операций с форвардными контрактами, фьючерсами и опционами);
- *осуществление спекулятивных сделок* (фьючерсы, опционы, свопы);
- *удостоверение прав владельцев ценных бумаг* (депозитарные расписки, сертификаты, купоны);
- *предоставление определенных льгот при приобретении ценных бумаг в будущем* (варранты, ордера, бонусы).

Производные финансовые инструменты по своей экономической сущности являются контрактами на срок. По-другому их называют срочными контрактами. Срочным контрактом называется договор на поставку конкретного актива в установленный срок в будущем на согласованных условиях. Выделяют следующие особенности срочных контрактов:

- момент исполнения по сделке отделен от момента ее заключения определенным промежутком времени, зафиксированным в самом договоре;
- договор заключается, как правило, в отношении стандартного количества актива;
- в момент урегулирования отношений между сторонами не требуется подписания каких-либо дополнительных соглашений, договоров, протоколов и т. д.;
- регистрация контрактов на биржах производится в расчетно-клиринговой палате, обладающей системой гарантийных взносов;
- в срочном контракте присутствуют условия о возможной смене участника договора без дополнительного согласия другой стороны, что дает право продавать контракт.

К срочным контрактам относятся форвардные контракты, фьючерсы, опционы и другие виды производных финансовых инструментов.

*Форвардным контрактом* называется соглашение между контрагентами о будущей поставке базисного актива по договорной цене, обязательное для исполнения и заключаемое вне биржи.

*Фьючерс* – это стандартный биржевой срочный контракт на покупку или продажу базисного актива по фиксированной цене на определенную дату. В настоящее время доминирующую роль на финансовом рынке играют фьючерсные контракты на процентные долговые инструменты, в основном на государственные облигации.

*Опцион* – это стандартный биржевой контракт, предоставляющий его владельцу право купить либо продать базисный актив по фиксированной цене на определенную дату или в течение указанного в контракте срока.

*Своп* – это соглашение между двумя контрагентами об обмене в будущем активами в соответствии с определенными в контракте условиями. Существуют несколько видов свопов. *Процентный своп* состоит в обмене долгового обязательства с фиксированной процентной ставкой на обязательство с плавающей ставкой. Участвующие в свопе лица обмениваются только процентными платежами, но не номиналами. Платежи осуществляются в единой валюте, причем стороны, по условиям свопа, обязуются обмениваться платежами в течение нескольких лет (от 2 до 15). Одна сторона уплачивает суммы, которые рассчитываются на базе твердой процентной ставки от номинала, зафиксированного в контракте, а другая сторона – суммы согласно плавающему проценту от данного номинала. *Валютный своп* представляет собой обмен номинала и фиксированных процентов в одной валюте на номинал и фиксированный процент в другой валюте. Осуществление валютного свопа может быть обусловлено различными причинами, например, валютными ограничениями по конвертации валют, желанием устранить валютные риски и др. *Своп активов* состоит в обмене активами с целью создания синтетического актива, который бы принес более высокую доходность.

*Соглашение о форвардной ставке* представляет собой соглашение между двумя контрагентами, в соответствии с которым они берут на себя обязательства обменяться на определенную дату в будущем платежами на основе краткосрочных процентных ставок, одна из которых является твердой, т. е. известной за-

ранее, так как фиксируется в соглашении, а вторая – плавающей, которая будет существовать в момент начала форвардного периода и поэтому при заключении соглашения еще неизвестна. Плавающая ставка – это ставка, которая фиксируется в день начала форвардного периода, установленного в контракте. Главная цель заключения соглашения о форвардной ставке состоит в хеджировании будущей процентной ставки. Но, как и другие производные инструменты, оно может использоваться для спекуляции.

*Депозитарные расписки* – это производные ценные бумаги, представляющие права собственности их владельцев на определенное количество акций иностранных эмитентов, депонированных в депозитории. Они выпускаются депозитарным банком и должны быть зарегистрированы на уполномоченной фондовой бирже за пределами страны-эмитента. Биржа, регистрирующая депозитарные расписки, требует включения в депозитное соглашение ряда гарантийных мер для защиты акций, находящихся на хранении.

*Сертификаты* – это документы, выпущенные, как правило, эмитентом или депозитарием и удостоверяющие права их владельцев на определенное количество базисного актива. В качестве базисного актива чаще всего выступают золото, ценные бумаги, денежные вклады.

*Купоны* представляют собой часть бланка ценной бумаги, отделяемой при выпуске этой ценной бумаги и подтверждающей права владельца на данный актив.

*Варрант* – документ, дающий его владельцу право приобрести в течение установленного периода времени определенное число обыкновенных акций по заранее фиксированной цене. Как правило, варранты выпускаются вместе с облигациями и акциями с тем, чтобы сделать ценные бумаги более привлекательными для инвесторов. Варрант выпускается как самостоятельная ценная бумага, может продаваться и покупаться отдельно от облигаций или акций, к которым он прилагается. Обычно варрант дает право на приобретение дополнительных акций. Однако в ряде случаев варрант позволяет получить другие ценности (облигации по льготной цене, золото и др.). Операции с варрантами совершаются с целью получения дохода, снижения риска.

*Ордера* имеют определенное сходство с варрантами и представляют собой документы, закрепляющие право дополнительной покупки ценных бумаг в заранее оговоренный период времени по фиксированной цене. Похожими свойствами обладают *бонусы*, дающие право акционерам покупать акции в течение определенного срока с единовременно установленной скидкой.

Производные финансовые инструменты в настоящее время используются широким кругом участников рынка:

- индивидуальными инвесторами, для которых инструменты рынка деривативов привлекательны из-за малого объема требуемых инвестиций;
- институциональными инвесторами для хеджирования рыночных портфелей и альтернативных денежному рынку вложений капитала;
- государственными финансовыми учреждениями с целью хеджирования инвестиций;
- банками и другими финансовыми посредниками, а также частными предприятиями для стратегического риска-менеджмента, хеджирования и спекуляций;
- инвестиционными фондами для увеличения эффективности вложений;
- трейдерами по ценным бумагам для получения дополнительной информации о рынках базисных активов.

Основными тенденциями развития рынка производных финансовых инструментов являются следующие:

- глобализация рынков и связанные с ней резкое обострение конкуренции и изменение структуры бирж;
- существенный рост объемов торгов на рынке;
- расширение спектра торгуемых инструментов и изменение их относительной роли, а также увеличение состава участников;
- применение новых технологий и переход к системам электронной торговли.

Основной современной тенденцией в области государственного регулирования рынков деривативов является либерализация, которая состоит в переходе от тотального контроля и управления к надзору, делегировании все большей части регулирующих функций биржам, создании благоприятных условий для развития национальных бирж и повышения их конкурентоспособности на международном фондовом рынке.

## **2. Форвардные контракты, опционы и фьючерсы, их роль, виды и характеристики**

*Форвардный контракт* – это соглашение между двумя сторонами о покупке-продаже базисного актива по фиксированной цене, обязательное для исполнения и заключаемое вне биржи. Все условия сделки оговариваются в момент заключения договора. Исполнение контракта происходит в соответствии с данными условиями в назначенные сроки.

Форвардный контракт заключается в целях осуществления реальной продажи или покупки соответствующего актива и страхования поставщика или покупателя от возможного неблагоприятного изменения цены.

Форвардный контракт предполагает обязательность исполнения, но стороны не застрахованы от его

неисполнения в случае банкротства или недобросовестности одного из участников сделки. Поэтому до заключения контракта партнерам следует выяснить платежеспособность и репутацию друг друга.

Форвардный контракт может заключаться с целью игры на разнице курсовой стоимости активов. Лицо, открывающее длинную позицию, рассчитывает на рост цены базисного актива, а лицо, открывающее короткую позицию, – на понижение его цены. Так, получив акции по форвардному контракту по одной цене, инвестор продает их на спотовом рынке по более высокой цене в случае, конечно, если курс актива повысился.

Вторичный рынок форвардных контрактов на большую часть активов развит слабо, так как по своим характеристикам форвардный контракт является контрактом индивидуальным. Исключение составляет форвардный валютный рынок. Заключая форвардный контракт, стороны согласовывают цену, по которой будет исполнена сделка. Данная цена называется ценой поставки. Она не меняется в течение всего срока действия форвардного контракта.

В связи с форвардным контрактом возникло понятие форвардной цены. Для каждого момента времени форвардная цена для данного базисного актива – это цена поставки, зафиксированная в форвардном контракте.

Различают два подхода к определению форвардной цены. Согласно первому подходу форвардная цена возникает как следствие ожиданий участников срочного рынка относительно будущей цены спот. Второй подход (арбитражный) строится на технической взаимосвязи между форвардной ценой и текущей спотовой ценой, которая определяется существующей на рынке ставкой без риска. Причем допускается, что инвестору безразлично, приобретать ли актив на спотовом рынке сейчас или по форвардному контракту в будущем.

Существуют разновидности краткосрочного форвардного контракта, среди которых выделяют операции прямого РЕПО и обратного РЕПО. *Прямое РЕПО* – это соглашение между контрагентами, в соответствии с которым одна сторона покупает у другой стороны ценные бумаги с обязательством продажи этих ценных бумаг через определенное время по более высокой цене. При *обратном РЕПО* продавец ценных бумаг обязуется выкупить их у покупателя через определенное время. В результате операции первая сторона фактически получает кредит под обеспечение ценных бумаг. Процентом за кредит служит разница в ценах, по которой продают и выкупают бумаги. Доход второй стороны формируется за счет разницы между ценами, по которым вначале покупают, а потом продают бумаги. Сделки РЕПО представляют собой краткосрочные операции (от однодневных до нескольких недель).

Различают следующие характерные особенности форвардного контракта:

- заключается на внебиржевом рынке;
- сторонами по сделке выступают продавец и покупатель;
- индивидуальный (не стандартизированный) характер контракта;
- условия сделки определяются в процессе переговоров и фиксируются в контракте;
- исполнение контракта сопровождается перемещением базисного актива;
- переуступка обязательств по сделке невозможна, так как контракт должен быть исполнен подписавшими его сторонами;
- отсутствует вторичный рынок форвардных контрактов.

*Опционом* называют контракт, заключенный между двумя сторонами, в соответствии с которым одна из сторон (продавец опциона) предоставляет другой стороне (покупателю опциона) право купить или продать определенный актив по фиксированной цене в рамках указанного в контракте периода времени или на определенную дату. Суть опциона состоит в том, что одна из сторон (покупатель опциона) может по своему усмотрению либо исполнить контракт, либо отказаться от его исполнения. За полученное право выбора покупатель опциона выплачивает продавцу определенное вознаграждение, называемое премией. Продавец (подписчик) опциона должен исполнить свои контрактные обязательства, если покупатель (держатель) опциона решает исполнить опционный контракт. Покупатель может продать, купить базисный актив опционного контракта только по той цене, которая в контракте зафиксирована и называется ценой исполнения.

С точки зрения сроков исполнения опционы подразделяются на два типа (американский и европейский). *Европейский опцион* может быть исполнен только в день истечения срока контракта, а американский – в любой день до истечения срока действия контракта. В основе опционных контрактов может лежать широкий диапазон различных активов. В качестве базисного актива опциона могут фигурировать занесенные в биржевой список обыкновенные акции, иностранная валюта, фондовые индексы, казначейские вексели, государственные облигации, фьючерсные контракты. Опционы могут использоваться как для хеджирования, так и для извлечения спекулятивной прибыли.

Различают два основных вида опционов: *опцион на покупку базисного актива (опцион «колл»)* и *опцион на продажу (опцион «пут»)*. В настоящее время такими контрактами торгуют на многих биржах мира, а также вне бирж. Торгуемые на биржах опционы стандартизированы. В каждом из них зафиксированы четыре основных позиции (тип контракта, лежащий в основе контракта актив, цена исполнения контракта и дата истечения (экспирации) контракта).

*Опцион «колл»* предоставляет держателю опциона право купить базисный актив у продавца опциона по цене исполнения в установленные сроки или отказаться от этой покупки. Инвестор приобретает опцион «колл», если ожидает повышения курсовой стоимости находящегося у него базисного актива.

Потенциальный покупатель опциона «колл» полагает, что курс акций существенно вырастет к дате истечения контракта. Потенциальный продавец опциона считает наоборот, что спот-цена акций не поднимется выше цены, которую он будет фиксировать в опционном контракте. Подписывая контракт, продавец опциона идет на риск, тогда как покупатель страхуется. Риск для продавца опциона «колл» заключается в том, что курс акций может с течением времени повыситься. Тогда продавец опциона «колл» вынужден будет купить акции по более высокой рыночной цене и продать их покупателю опциона по более низкой цене исполнения, указанной в контракте. В результате потенциальные риски продавца опциона «колл» не ограничены, в то время как прибыль ограничена премией (ценой опциона), которую уплачивает покупатель опциона «колл» с тем, чтобы продавец согласился подписать контракт.

Премия опциона состоит из двух компонентов (внутренней и временной стоимости). *Внутренняя стоимость* – это разность между текущим курсом базисного актива и ценой исполнения опциона. Обычно продавец требует выплаты ему, как минимум, внутренней стоимости опциона. *Временная стоимость* – это разность между суммой премии и внутренней стоимостью. Чем больше срок действия опционного контракта, тем больше временная стоимость, так как риск продавца больше и, естественно, больше сумма его премии.

Опцион «колл» называют опционом без выигрыша, если рыночная цена базисного актива примерно равна цене исполнения опциона «колл». Если цена актива ниже цены исполнения, то такой опцион называют опционом с проигрышем, или «вне денег». Если рыночная цена выше цены исполнения, то опцион именуют опционом с выигрышем, или «в деньгах».

Для покупателя опциона «колл» можно сформулировать общее правило действия: опцион «колл» исполняется, если спотовая цена базисного актива к моменту истечения срока действия контракта (европейский опцион) или на любой момент его действия (американский опцион) выше цены исполнения, и не исполняется, если она равна или ниже цены исполнения. Держатель опциона «колл» получит прибыль тогда, когда курс актива превысит сумму цены исполнения и премии, уплаченной продавцу. Чем выше по сравнению с ценой исполнения опциона «колл» спотовая (текущая) цена базисного актива, тем больше выигрыш покупателя, так как он исполнит опционный контракт по меньшей цене и продаст базисный актив на спотовом рынке по более высокой цене.

*Опцион «пут»* дает право покупателю опциона продать базисный актив по цене исполнения в установленные сроки продавцу опциона или отказаться от его продажи. Покупатель приобретает опцион «пут», если ожидает падения курсовой стоимости базисного актива.

Общее правило действия для покупателя опциона «пут» можно сформулировать следующим образом. Опцион «пут» исполняется, если к моменту истечения срока действия контракта (европейский опцион) или на любой момент его действия (американский опцион) спотовая цена базисного актива меньше цены исполнения, и не исполняется, если она равна или выше цены исполнения. Максимальный проигрыш для покупателя опциона «пут» составляет лишь величину уплаченной премии, выигрыш увеличивается пропорционально снижению спот-цены базисного актива. Его максимальный выигрыш равен премии в случае неисполнения опциона. Проигрыш может быть существенным, если курс базисного актива сильно упадет.

*Фьючерсным контрактом* называется стандартный биржевой срочный контракт на покупку или продажу базисного актива по фиксированной цене на определенную дату. Фьючерсные контракты заключаются на срочных биржах и отличаются от форвардных контрактов стандартными условиями, а также способом предоставления гарантий. Фьючерсными контрактами торгуют на различных биржах.

Участниками фьючерсной торговли являются следующие:

- брокеры, заключающие сделки на бирже как на свои средства, так и на средства клиентов;
- расчетная фирма, выступающая посредником в финансовых взаимоотношениях между биржей и фьючерсными торговыми, гарантирующая внесение залоговых средств и исполнение сделок, осуществляющая расчетное обслуживание брокеров и клиентов;
- клиент, торгующий на свои средства при посредничестве брокера.

Под покупкой фьючерсного контракта понимается обязательство купить конкретный базисный актив стандартной величины через определенный срок по фиксированной цене, а под продажей фьючерсного контракта понимается обязательство продать базисный актив в будущем по фиксированной цене. Зафиксированная при заключении контракта цена базисного актива или значение индекса называется фьючерсной ценой.

Покупатель фьючерсного контракта может одновременно выступать его продавцом, при этом исполнения этих контрактов не требуется, и при взаиморасчетах позиции продавца и покупателя автоматически закрываются. Механизм, с помощью которого длинная или короткая открытая позиция закрывается либо ликвидируется путем совершения противоположной сделки, называется офсетной сделкой. Прибыль или убытки покупателя либо продавца фьючерсного контракта зависят от разности фьючерсных цен при открытии и закрытии позиции и, в конечном итоге, определяются правильностью прогноза будущего движения цены базисного актива и выбранной стратегией закрытия позиции.

*Финансовыми фьючерсами* называются фьючерсы, основанные на таких специфических финансовых инструментах, как краткосрочные и долгосрочные казначейские обязательства, депозиты, валюта, ценные бумаги и биржевые индексы. Они являются соглашением на покупку или продажу стандартной величины финансового инструмента через определенный срок в будущем по фиксированной цене.

Финансовые фьючерсы характеризуются следующими параметрами:

- текущей фьючерсной ценой;
- сроком до дня поставки по контракту;
- размером контракта или единицей торговли;
- размером вариационной маржи;
- текущей стоимостью контракта.

Финансовые фьючерсы выполняют две основные функции: позволяют инвесторам застраховаться от риска, связанного с неблагоприятными изменениями процентных ставок или курсов валют и ценных бумаг на рынке, и дают возможность биржевым спекулянтам извлекать из этого прибыль.

При заключении фьючерсного контракта фьючерсная цена может лежать выше или ниже текущей цены базисного актива либо значения индекса, но к моменту поставки фьючерсная цена должна равняться текущей цене, иначе возникают возможности арбитража между рынком базисного актива и фьючерсным рынком. Разница между фьючерсной и текущей ценами базисного актива финансового фьючерса называется *базисом*. Базис может быть как положительным, так и отрицательным. Поскольку на момент истечения контракта фьючерсная цена и спот-цена базисного актива должны совпадать, то базис на день поставки будет всегда равен нулю.

Наличие открытых позиций требует от расчетных фирм предоставления финансовых гарантий исполнения соответствующих контрактов в виде *маржи*, под которой понимается предварительный гарантийный взнос, который клиент переводит на счет брокера или брокерской конторы. Она обязательно вносится участниками торговли финансовыми фьючерсами с обеих сторон. В качестве залога могут использоваться деньги в твердой валюте, депозитные сертификаты, акции, облигации.

Применяются следующие виды маржи: начальная, дополнительная и вариационная. *Начальная, или операционная, маржа* вносится за каждую открытую позицию и меняется в зависимости от изменчивости цен на базисные активы, но обычно она составляет не более 10% от стоимости базисного актива, описанного в контракте. Начальная маржа по своей природе является скорее инструментом, гарантирующим точное исполнение контракта, чем платежом за продаваемый актив.

*Дополнительная (поддерживающая) маржа* может быть затребована в случае резкого колебания цен на фьючерсном рынке, которое может дестабилизировать систему гарантий. Согласно требованиям относительно поддерживающей маржи инвестор должен иметь на счете сумму, равную или большую некоторой доли начальной маржи. Поскольку эта доля составляет порядка 65%, то инвестор должен поддерживать сумму, равную или большую, чем 65% первоначальной маржи. Если данное требование не выполняется, то инвестор получит от брокера уведомление-требование о внесении дополнительных денежных средств. В случае возникновения вышеизложенной ситуации клиент обязан внести дополнительные денежные средства для поддержания своей текущей позиции, сократить или полностью закрыть свою позицию до конца текущей торговой сессии. Требование о внесении дополнительной суммы денег на счет до уровня первоначальной маржи именуется *вариационной маржей*. Если инвестор не отвечает (или не может ответить) на уведомление, то брокер закрывает позицию инвестора с помощью противоположной сделки за счет инвестора.

С помощью комбинирования различных фьючерсных контрактов невозможно получить большое многообразие стратегий. Фактически единственной стратегией для финансовых фьючерсов, используемой на практике, является фьючерсный спрэд, суть которого заключается в одновременном открытии длинной и короткой фьючерсной позиции с разными датами поставки. С помощью фьючерсного спреда инвестор надеется получить прибыль при благоприятном для него изменении разности фьючерсных цен заключенных контрактов и застраховаться от больших убытков при общем неблагоприятном движении фьючерсных цен.

## Тема 10. ФОНДОВАЯ БИРЖА И МЕХАНИЗМ ЕЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

1. Назначение и виды фондовых бирж.
2. Функции фондовых бирж.
3. Организация деятельности фондовых бирж.

### 1. Назначение и виды фондовых бирж

*Фондовая биржа* — это организованный рынок для торговли стандартными финансовыми инструментами, создаваемый профессиональными участниками рынка ценных бумаг для взаимных оптовых операций.

Особенностью биржевой торговли является то, что сделки совершаются всегда в одном и том же месте, в строго отведенное время биржевого сеанса или биржевой сессии и по четко установленным обязательным для всех участников правилам. Биржа создает четкую организационную структуру, четкий механизм заключения сделок с ценными бумагами и высоконадежную систему контроля за ходом исполнения сделок.

Фондовую биржу можно охарактеризовать как централизованный рынок с наличием торговой площадки, где существует процедура отбора ценных бумаг, отвечающих требованиям массовости, четкого коле-

бания цены, финансовой устойчивости, подкрепленной надежностью эмитента. Существуют процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи, наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур с централизацией регистрации сделок и расчетов по ним.

Существенным признаком биржи является установление официальных (биржевых) котировок, а также надежный контроль за совершаемыми сделками с позиции соблюдения проводимых операций.

Фондовая биржа является информационным центром рынка ценных бумаг. Она занимается исследованиями процессов, происходящих на рынке ценных бумаг, по законодательству многих стран обязана информировать об этом эмитентов, инвесторов, граждан. Во всех крупных фондовых биржах имеются специальные научно-информационные отделы, занимающиеся подобными исследованиями и публикующие в различных периодических изданиях их результаты. Основным документом является официальный бюллетень фондовой биржи.

В мировой практике существуют различные организационно-правовые формы организации фондовой биржи. Ее учреждают крупные и авторитетные торговцы ценными бумагами для создания и организационного оформления регулярно действующего вторичного рынка ценных бумаг. В случае организации биржи в форме ассоциации или государственной организации ее создатели не ставят своей целью получение прибыли. Если же биржа организуется в форме акционерного общества, тогда в уставе указывается, что биржа не преследует цели получения прибыли, и дивиденды по акциям не выплачиваются. В члены правления биржи могут включаться представители эмитентов и инвесторов, государственных органов. Государство принимает меры, направленные на осуществление полной гласности деятельности бирж.

С учетом правового статуса в мировой практике существуют три типа фондовых бирж (публично-правовые, частные, смешанные).

*Публично-правовые фондовые биржи* находятся под постоянным государственным контролем. Государство участвует в составлении правил биржевой торговли и контролирует их выполнение, обеспечивает правопорядок на бирже во время торгов, назначает и отстраняет от работы биржевых маклеров. Данный тип характерен для Германии и Франции.

*Фондовые биржи как частные компании* создаются в форме акционерных обществ. Они самостоятельны в организации биржевой торговли. Все сделки на бирже совершаются в соответствии с действующим в стране законодательством, нарушение которого предполагает определенную правовую ответственность. Государство не берет на себя ответственность по обеспечению торгов и снижению риска торговых сделок. Этот тип фондовых бирж присущ для США и Англии.

*Смешанные организации* – это акционерные общества с контрольным пакетом акций, принадлежащим государству (более 50%). Во главе таких бирж стоят выборные биржевые органы. Указанный тип характерен для Австрии, Швейцарии и Швеции.

## 2. Функции фондовых бирж

Основная задача биржи заключается в предоставлении различных условий и возможностей для торговли фондовыми ценностями с учетом современной программно-технической инфраструктуры, функций, которые она выполняет как участник рынка ценных бумаг.

Различают следующие основные функции, которые выполняют фондовые биржи:

- *Создание постояннодействующего рынка.* Это значит, что биржа является централизованным местом, где проходит купля-продажа ценных бумаг с учетом достаточно жестких требований, предъявляемых к ее участникам, которые на профессиональном уровне ведут торговлю, представляя интересы своих клиентов.

- *Выявление равновесной биржевой цены.* Соблюдение этой функции возможно с учетом большого количества продавцов и покупателей, обсуждения и согласования условий торговли, а также выявления приемлемой стоимости конкретных ценных бумаг.

- *Распространение информации о ценных бумагах и финансовых инструментах* с обеспечением ее открытости, характеризующей как эмитента, так и его ценные бумаги, стандартизацию условий установления цен, использования средств массовой информации для распространения информации о котировках цен и сделках.

- *Представляет собой основной индикатор состояния экономики и фондового рынка*, что позволяет судить о направлениях структурной перестройки экономики.

- *Аккумуляция временно свободных денежных средств и их перераспределение между отраслями и предприятиями.* Биржа дает возможность эмитентам взамен своих финансовых обязательств получить нужные им средства для инвестиций, т. е. способствует мобилизации новых средств и расширению круга собственников.

- *Поддержка профессионализма торговых и финансовых посредников.*

- *Разработка единых правил и этических стандартов, кодекса поведения участников биржевых торгов.* Для работы биржи с учетом этой функции принимаются определенные специальные соглашения, которые разрешают использование специфических слов; устанавливаются место и способ торговли (биржевой зал, терминал, экран, телефон), время, в течение которого могут совершаться сделки; предъявляются определенные квалификационные требования к участникам торгов.

- *Наличие механизма для беспрепятственного разрешения споров в форме арбитражной комиссии.* В ее состав входят независимые лица, имеющие опыт в ведении биржевой торговли и решении споров, возможность выслушать обе стороны и принять взвешенное решение.

- *Обеспечение гарантий исполнения сделок, заключенных во время торгов.*

### 3. Организация деятельности фондовых бирж

Фондовая биржа представляет собой официальный рынок ценных бумаг. Как любой другой товар на организованном рынке, ценная бумага должна соответствовать определенным критериям, характеризующим ее качество. Качественная ценная бумага пользуется постоянным спросом на фондовом рынке, и ее рыночная стоимость имеет тенденцию к росту. Ликвидность такой ценной бумаги является достаточно высокой, а риски прогнозируемы. Одним из показателей, определяющим качество ценной бумаги для потенциального инвестора, является ее включение в котировальные листы ведущих бирж мира.

Одним из важнейших условий для включения ценной бумаги в рыночный процесс является прохождение ее эмитентом процедуры листинга. *Листинг* – правило допуска ценных бумаг к торговле на фондовой бирже. К торгам могут быть допущены ценные бумаги, отвечающие определенным требованиям.

К общим требованиям по допуску ценных бумаг к торгам на бирже относятся:

- соответствие процедуры эмиссии ценных бумаг законодательству страны;
- прохождение регистрации данной ценной бумаги в установленном порядке;
- обращаемость ценной бумаги;
- обязательство эмитента о соблюдении установленных законодательством и биржей требований о раскрытии информации в определенном объеме и порядке.

Кроме того, для прохождения процедуры листинга эмитент в ряде случаев должен отвечать определенным специальным требованиям, предъявляемым той или иной биржей. Довольно часто устанавливаются минимальные размеры собственного капитала, срок работы эмитента, количество его акционеров или участников общества. Для ряда мировых ведущих бирж важным требованием является представление аудированного детального отчета, включающего комплексный анализ деятельности компании и сведения о прибылях и убытках.

Процедура листинга направлена на обеспечение ряда задач, которые стоят перед биржей, и все предъявляемые к ней требования в той или иной степени направлены на их реализацию. Важнейшими из задач являются исключение возможности необоснованного манипулирования ценами с целью дестабилизации рынка; обеспечение приблизительно равных стартовых условий для участников торговли при получении информации, имеющей значение для принятия решения при проведении сделок с ценными бумагами; своевременное исключение из списка ценных бумаг, которые утратили соответствие предъявляемым данной биржей требованиям.

Процедура прохождения листинга на бирже делится на следующие этапы:

- разработка требований для прохождения листинга;
- проведение экспертизы;
- заключение соглашения о листинге;
- поддержание листинга;
- делистинг.

Первый из этапов связан с определением перечня требований, предъявляемых к эмитентам и их ценным бумагам. На этом этапе биржа разрабатывает в соответствии с требованиями законодательства страны свои внутренние документы, на основании которых и осуществляется процедура листинга. Биржа вправе установить довольно жесткие требования к эмитентам, в большей степени это касается величины активов компании, показателя прибыли за определенные финансовые периоды и количества выпущенных ценных бумаг.

Возможен и другой подход к разработке требований для прохождения листинга. Он обусловлен появлением тенденции к унификации предъявляемых требований к эмитенту на разных биржах. При наличии в стране нескольких бирж существует стандартный набор минимальных качественных требований для осуществления процедуры листинга на любой из них. В то же время устанавливаются более жесткие требования к качеству и объему информации, предоставляемой эмитентом. Наличие унифицированных требований дает возможность эмитенту пройти процедуру допуска к торгам на одной из бирж и обеспечить котировку своих ценных бумаг на любой другой бирже страны. Такой подход имеет определенные преимущества для эмитента, так как позволяет расширить для его ценных бумаг рыночное пространство и обеспечить им потенциальную ликвидность.

Кроме того, на первом этапе фондовая биржа определяет набор требований для включения ценных бумаг в котировальные листы первого либо второго уровней, если такое разграничение определено правилами проведения торгов на данной бирже. К обращению на бирже допускаются только ценные бумаги, включенные в указанные котировальные листы, а также в перечень внесписочных ценных бумаг.

В соответствии с требованиями, разработанными биржей, инициатор листинга – эмитент или участник торговли (заявитель) – подает письменное заявление на имя биржи с приложением к нему необходимых



документов. Пакет представленных документов тщательно изучается на соответствие перечню необходимых документов, проводится их экспертиза. Проведение экспертизы может осуществляться собственными силами биржи (как правило, это является функцией специально создаваемого на каждой бирже отдела листинга) либо другой аналогичной структурной единицей. Возможно привлечение сторонней аудиторской организации, которая определяет рейтинг, как ценной бумаги, так и ее эмитента, на основании представленных документов. В любом случае, результатом проведения экспертизы должно являться включение ценных бумаг в котировальные списки. Только в случае несоответствия документов или их содержания предъявляемым требованиям биржа может отказать заявителю в процедуре проведения листинга. В этом случае представляется письменный отказ с обоснованием причин.

После принятия решения о включении ценных бумаг в котировальный список эмитент подписывает соглашение о листинге. В соответствии с этим соглашением эмитент принимает на себя определенные обязательства, связанные с процедурой, в том числе и финансовые. Как правило, компания уплачивает единовременный сбор и ежегодно должна вносить определенную сумму на поддержание листинга, если иное не предусмотрено правилами биржи, которая может проводить листинг бесплатно либо выявлять различные льготы для эмитентов или для определенных бумаг. Процедура делистинга (исключение из котировального списка ценных бумаг) также должна быть предусмотрена соглашением.

В этом же соглашении (договоре) о листинге оговариваются мероприятия, которые обязуется проводить биржа и эмитент для поддержания листинга. Например, биржа берет на себя обязательство о регулярной публикации котировок ценной бумаги в открытой печати и распространении данных среди всех участников торговли. Эмитент ценной бумаги в соответствии с заключенным соглашением обязуется представлять бирже годовые или промежуточные отчеты, данные о дивидендах и распределении других доходов, любую иную необходимую ей информацию.

*Процедура делистинга*, подразумевающая под собой исключение ценной бумаги из котировального листа, – процесс регулирования обращения ценных бумаг. Она проводится практически на всех биржах мира с целью защиты интересов инвесторов. Кроме того, невыполнение своих обязательств по эмитированным ценным бумагам вследствие банкротства компании наносит удар и непосредственно по бирже, на которой они котировались. В соответствии с заключенным соглашением причинами исключения бумаги из списка могут быть решение соответствующего органа о признании выпуска ценных бумаг несостоявшимся, вступление в силу решения судебных органов о признании выпуска недействительным, ликвидация эмитента. Кроме того, делистинг может быть проведен по следующим причинам, не связанным с ухудшением финансового состояния эмитента:

- истечение срока обращения ценных бумаг;
- окончание срока подписанного соглашения о листинге;
- поступление заявления на исключение ценной бумаги из котировального листа от заявителя.

Биржа имеет право *временно прекратить котировку ценной бумаги на бирже*. Предпосылками для принятия таких решений могут быть потребность сообщить дополнительную важную информацию, имеющую значение для проведения торгов (в данном случае речь идет о перерыве в торговле); необходимость сбалансировать заказы на покупку и продажу определенного вида бумаг, если нет иной возможности определить наиболее справедливую цену. Приостановка торговли по конкретной ценной бумаге или бумагам определенного эмитента может осуществляться в пределах нескольких сессий, если есть необходимость провести дополнительную экспертизу или установить факт нарушения условий листинга эмитентом.

Прохождение процедуры листинга ценной бумагой придает потенциальным инвесторам уверенность в ее надежности и ликвидности. Биржа проводит довольно большую работу, связанную с изучением финансового состояния эмитента в конкретный период времени. Хотя биржа не может давать никаких гарантий, связанных с получением прибыли от вложения в ту или иную ценную бумагу, тем не менее привлекательность ценной бумаги, попавшей в котировальный список, будет значительно выше, чем аналогичной по своим характеристикам, но не прошедшей листинг.

Сама компания, попавшая в котировальные списки нескольких бирж, получает определенную известность на финансовом рынке. Кроме того, для нее упрощаются многие процедуры, связанные с размещением новых выпусков акций или других ценных бумаг. Банки и другие финансовые институты заинтересованы в сотрудничестве с эмитентами, чьи ценные бумаги котируются на крупнейших биржах. В этом случае возможно предоставление кредитов на более выгодных для кредитополучателя условиях. Банки заинтересованы в таких клиентах по той простой причине, что у них всегда есть в наличии высоколиквидный залог.

После включения ценной бумаги в рыночный процесс, который непосредственно связан с допуском ценной бумаги к торгам на бирже, возникает необходимость в определении ее цены во время проведения биржевых торгов. Если листинг является процедурой разовой, то котировка ценной бумаги проводится постоянно на каждом биржевом аукционе. Котировкой называют непосредственно механизм выявления цены и регистрацию сложившихся на фондовой бирже курсов ценных бумаг.

В ходе биржевых торгов на бирже концентрируется спрос и предложение на покупку и продажу ценных бумаг, допущенных к торгам. Таким образом, определяется соотношение между текущими спросом и

предложением, в результате чего и определяется цена, выражающая определенное равновесие между ними. По этой цене и заключаются сделки, подразумевающие под собой переход ценных бумаг от продавца к покупателю. Такая цена ценной бумаги называется ее *курсом*.

Порядок установления биржевого курса ценных бумаг не регламентируется нормативными актами, его определяет метод, который положен в основу котировки. Метод единого курса основывается на установлении единой, или типичной, цены. При этом принимаются в расчет только сделки, заключенные при участии курсовых маклеров. Такие маклеры имеют свою специализацию по каждой группе фондовых ценностей. В строго определенное время они совместно приступают к установлению такого курса, который позволит им заключить наибольшее количество сделок. При выявлении большого несоответствия между спросом и предложением по определенным фондовым ценностям маклер может передать в общий зал заказ, который мог бы уравновесить рынок. Если в зале есть соответствующие предложения, то они вносятся в компьютер и участвуют в процедуре установления цены. При данном методе установления курса выполняются определенные правила.

Торговля ценными бумагами осуществляется с помощью автоматизированных систем, что позволяет упростить процедуру котировки ценных бумаг. Заказы на покупку или продажу вводятся в систему, анализируются, и при наличии совпадений по цене сделка заключается в автоматическом режиме. Информация об уже совершенной сделке поступает на рабочее место маклера и представляется на специальном биржевом аппарате, передающем котировки ценных бумаг.

## **Тема 11. БИРЖЕВЫЕ ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ**

1. Порядок проведения биржевых операций.
2. Виды сделок с ценными бумагами.

### **1. Порядок проведения биржевых операций**

Торговля ценными бумагами на фондовой бирже организуется в соответствии с национальным законодательством и регламентом биржи, т. е. правилами совершения биржевых операций. Основными разделами биржевых правил являются порядок проведения биржевых торгов, виды биржевых сделок, биржевая информация, порядок взаимных расчетов членов биржи и других участников биржевой торговли.

Биржевая торговля ценными бумагами согласно правилам работы биржи предполагает, что спрос на них оформляется поручением на покупку, а предложение – заявкой на продажу ценных бумаг.

Для покупателя процесс биржевой торговли разделяется на три этапа: первый этап – оформление и регистрация заявок на покупку ценных бумаг, второй – введение заявок в биржевой торг и их исполнение, третий этап – регистрация сделок и расчеты по ним.

Для продавца биржевой процесс делится на следующие этапы: листинг, оформление и регистрация заявок на продажу, введение заявок в биржевой торг и их исполнение, регистрация сделок и расчеты по ним, поставка ценных бумаг.

При осуществлении купли-продажи ценных бумаг через систему биржевой торговли продавец и покупатель практически не встречаются между собой, а действуют через посредников, которые на профессиональном уровне обеспечивают исполнение их заявок. Покупка и продажа ценных бумаг совершаются в определенном месте – биржевом зале. Каждому участнику биржевого торга создаются все необходимые условия для осуществления купли-продажи. Место, где заключаются сделки, называется биржевой ямой, или биржевым кольцом. Для доведения необходимой информации до брокеров в операционном зале оборудовано специальное информационное табло. Биржевой зал и каждое биржевое место оборудованы техническими средствами (телефонной и телефаксной связями), а также компьютером с выходом на электронное табло биржи для оперативной связи брокеров с клиентами и персоналом биржи. Рядом с биржевым залом размещаются отделы работников аппарата биржи и хранилища информации о торгах. В биржевом зале предусматриваются рабочие места для представителей информационных агентств, передающих оперативные биржевые новости.

Торговля ценными бумагами на фондовой бирже может проводиться в различных формах. Применяются постоянные и сессионные, контактные и бесконтактные (электронные) биржевые торги.

*Контактные биржевые торги* предполагают, что сделки заключаются путем выкриков, дублируемых сигналами, которые подаются рукой и пальцами.

*Электронные торги* предполагают использование специальных компьютерных сетей. Они могут охватывать неограниченное число продавцов и покупателей, любую территорию и большой объем информации. Участники торгов имеют возможность выставлять заявки и совершать сделки в режиме реального времени.

В зависимости от степени развития фондового рынка, количества обращающихся ценных бумаг, заявок, поступающих на их покупку и продажу, динамики цен, числа участников торговых операций приме-

няются различные способы организации торговли ценными бумагами. Среди них выделяются простой и двойной биржевые аукционы.

*Простой аукцион* предполагает конкуренцию продавцов при недостаточном платежеспособном спросе или конкуренцию покупателей при избыточном спросе. Он характеризуется нерегулярностью проведения операций и отсутствием развитой сети посредников при осуществлении торговли. В зависимости от спроса и предложения простой аукцион может быть организован в виде аукциона продавца, аукциона покупателя, заочного аукциона.

*Простой аукцион продавца* используется в случае ограниченного количества продавцов ценных бумаг, спрос на которые относительно высок. Продавец предлагает для реализации финансовый актив, устанавливая стартовую (начальную) цену, ниже которой он не продаст ценные бумаги. Заявки продавцов, поданные до начала торгов, по начальной цене сводятся в котировочный бюллетень. Определяется размер (величина) шага, по которому будет идти аукцион от минимальной цены до максимальной.

*Простой аукцион покупателя* предполагает достаточно большое количество продавцов и ограниченное число покупателей. Для того чтобы реализовать свои ценные бумаги, продавцы вынуждены снижать цены, а покупателем становится тот, кто первым согласится на предлагаемую цену. Такой аукцион проходит путем последовательного снижения цены от высшей к низшей, а продажа осуществляется по минимальной цене или «цене отсечения».

Еще одной разновидностью простого аукциона является *заочный аукцион, или аукцион «в темную»*, при котором продавец объявляет о продаже определенного числа ценных бумаг в течение ограниченного периода времени, а покупатели подают заявки на приобретение данного актива, указывая соответствующие цены. При этом им не известно общее число подаваемых заявок, цены и количество ценных бумаг, которые желают приобрести другие участники аукциона. В период проведения аукциона заявки накапливаются, после чего информация о количестве ценных бумаг и уровне цен на них обрабатывается и сообщается продавцу. Приобретает ценные бумаги тот покупатель, который предложил в своей письменной заявке самую высокую цену.

Организация торговли ценными бумагами в виде простого аукциона характерна для зарождающегося фондового рынка, когда невелико число покупателей и продавцов, а также имеется небольшое количество предлагаемых для продажи ценных бумаг.

На развитых фондовых рынках торговля ценными бумагами происходит *в форме двойного аукциона*, основанного на одновременной конкуренции продавца и покупателя. Организация торговли в этом случае предусматривает одновременное поступление заявок на покупку и продажу финансовых активов по определенным ценам.

Двойной аукцион может существовать только при наличии на рынке большого количества ценных бумаг, обладающих высокой степенью ликвидности, значительного числа участников и хорошо организованной инфраструктуры.

В зависимости от методов удовлетворения заявок участников двойной аукцион подразделяется на залповый (онкольный) и непрерывный.

*Непрерывный аукцион* основан на записи устных заявок в книгу заказов или их фиксации на электронном табло в торговом зале биржи. Этот аукцион может проходить непосредственно на биржевой площадке, когда брокеры в специально отведенных местах «с голоса» заключают между собой сделки под контролем служащих биржи.

При непрерывном аукционе на электронном табло по каждому виду ценных бумаг указываются наилучшая цена на продажу (минимальная цена) и наилучшая цена на покупку (максимальная цена), а также время совершения последней сделки.

Брокеры, видя данные о наилучших ценах, принимают решения о покупке или продаже ценных бумаг, если цены их устраивают, или предлагают свои цены, уменьшающие разницу между ценой покупки и ценой продажи (спрэд).

*Залповый (онкольный) аукцион* предполагает, что сделки совершаются не постоянно, а с определенной периодичностью. Поступающие заявки в течение конкретного периода времени накапливаются, обрабатываются, а затем удовлетворяются.

Залповый аукцион используется при недостаточно ликвидном рынке, когда сделки совершаются нерегулярно, их объемы невелики, имеется большой разрыв между ценой покупателя и ценой продавца. Периодичность удовлетворения заявок (проведение залпов) определяется ликвидностью рынка. При ликвидном рынке залпы производятся достаточно часто, при менее ликвидном – реже. Залповым аукцион называется потому, что все сделки совершаются одновременно в момент достижения примерного баланса спроса и предложения. Особенностью проведения залпового аукциона является определение цены аукциона, которая должна быть единой для всех участников сделки по конкретному виду ценных бумаг.

Установление единой цены по каждому виду ценных бумаг происходит следующим образом. Поступающие заявки накапливаются и ранжируются по заказам на покупку по мере убывания цены, а по приказам на продажу – по мере роста цен. При расчете исходят из того, что покупатель, желающий приобрести ценные бумаги по указанной им цене, будет согласен купить их дешевле. А продавец, устанавливая только нижний предел цены, согласен на удовлетворение своего заказа по более высокой цене. Таким образом, определяется единая цена, по которой можно реализовать максимальное число заявок. Если не могут быть удовлетворены все заявки, цена по которым равна курсу аукциона, то исполняются те из них, которые были поданы раньше, а остальные останутся в книге заявок до проведения следующего аукциона.

## 2. Виды сделок с ценными бумагами

*Биржевая сделка* – это согласованные действия участников биржевых торгов, направленные на установление, прекращение или изменение их прав и обязанностей в отношении биржевого товара. Указанные сделки заключаются на ценные бумаги, которые допущены к котировке и обращению на бирже, и регистрируются в установленном порядке.

Различают правовую, экономическую, организационную и этическую стороны биржевых сделок и их имущественную ответственность. Экономическая сторона указывает на цель заключения сделки, ее эффективность и риски, которые следует учитывать при заключении сделки. Организационная сторона показывает порядок действий и используемые при этом документы, которые необходимы для заключения сделки. Этическая сторона отражает степень доверия к сделкам с ценными бумагами и желание индивидуального инвестора вкладывать свои сбережения.

К основным аспектам, раскрывающим содержание сделки купли-продажи ценных бумаг, относятся:

- объект сделки, т. е. ценные бумаги, которые покупаются или продаются;
- объем сделки (количество ценных бумаг, которое предложено для продажи или требуется для покупки);
- цена, по которой будет заключена сделка;
- срок исполнения сделки, т. е. когда продавец должен представить, а покупатель – принять ценные бумаги;
- срок расчета по сделке, т. е. когда покупатель должен оплатить купленные ценные бумаги.

Сделки с ценными бумагами в зависимости от способа их заключения могут быть утвержденными и неутвержденными. К *утвержденным сделкам* относятся сделки, совершенные в письменной форме, компьютерные (электронные), и сделки, имеющие взаимное согласование условий. *Неутвержденные сделки*, совершаемые устно или по телефону, требуют дополнительного согласования условий сделки и расчетов по ним.

*Жизненный цикл биржевой сделки* представлен на рис. 7.



Рис. 7. Этапы сделки купли-продажи ценных бумаг на бирже

Сделки на фондовой бирже в зависимости от сроков их исполнения делятся на кассовые и срочные.

*Кассовые сделки* – это сделки, подлежащие немедленному исполнению, расчеты по которым производятся либо в день заключения контракта, либо в ближайшие дни.

*Срочные сделки* – это сделки, которые имеют фиксированные сроки расчета, заключения и установления цены. Срочные сделки имеют разновидности. По сроку расчета они подразделяются на сделки на конец или середину месяца, через фиксированное число дней после заключения сделки. По моменту установления цены сделки бывают на день реализации, на конкретную дату и по текущей рыночной цене. По механизму заключения сделки делятся на простые или твердые, условные (фьючерсные, опционные), пролонгационные (с продлением срока действия). Твердые сделки – это сделки, обязательные к исполнению в установленный срок по твердой цене. Условные сделки – это сделки с производными ценными бумагами (фьючерсами, опционами). Пролонгационные сделки предполагают перенесение сроков их исполнения.

К срочным сделкам также относятся кратные сделки, сделки стеллаж и репорт. Кратные сделки – это сделки с премией, при которых плательщик премии имеет право требовать от своего контрагента передать ему ценных бумаг (например, в количестве, в 5 раз превышающем установленное при заключении сделки, и по курсу, зафиксированному при заключении сделки). При сделке стеллаж плательщик премии приобретает право определять свое положение в сделке. При наступлении срока совершения сделки он может быть либо покупателем, либо продавцом ценных бумаг. При этом в стеллажной сделке одновременно устанавливаются две цены: высшая, по которой покупаются ценные бумаги, и низшая, по которой они продаются.

Сделки репорт являются разновидностью пролонгационных сделок. К таким сделкам относятся сделки по продаже ценных бумаг промежуточному владельцу на заранее указанный в договоре срок по цене, ниже цены ее обратного выкупа. По сделке с опционом продавца расчет производится на момент окончания срока действия опциона, который может составлять от 6 до 60 дней.

Сделки купли-продажи ценных бумаг на фондовой бирже должны быть оформлены путем подписания сторонами договора или иным способом, позволяющим документально зафиксировать состоявшуюся сделку. Биржевые сделки подлежат обязательной регистрации в специальных учетных регистрах.

## **Тема 12. ФОРМИРОВАНИЕ И УПРАВЛЕНИЕ ПОРТФЕЛЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ**

1. Сущность и виды портфеля ценных бумаг.
2. Управление портфелем ценных бумаг.

### **1. Сущность и виды портфеля ценных бумаг**

Фондовый рынок, являясь одним из перераспределительных механизмов в экономике, позволяет субъектам хозяйствования и населению инвестировать денежные средства в особый вид финансовых активов – ценные бумаги – и формировать портфель ценных бумаг.

Объектом портфельного инвестирования выступают ценные бумаги, которые различаются по доходности, ликвидности и другим экономическим характеристикам, но обладают такими общими свойствами, как обращаемость, доступность, стандартность. Совокупность экономических характеристик и свойств ценных бумаг формируют их инвестиционные качества, отражаемые в специальной оценке ценных бумаг – *рейтинге*. Рейтинговые исследования проводятся профессиональными участниками рынка ценных бумаг с присвоением ценным бумагам буквенных символов в соответствии с уровнем их качества.

Рейтинг не дает инвесторам конкретных рекомендаций, но повышает их информированность, которая наряду с мониторингом, техническим и фундаментальным анализом позволяет выработать стратегию инвестирования и формирования портфеля ценных бумаг.

*Портфель ценных бумаг* – это совокупность ценных бумаг, принадлежащих институциональному или индивидуальному инвестору, служащая для достижения поставленных инвестиционных целей и выступающая как целостный объект управления.

Комбинирование ценных бумаг с различными экономическими характеристиками в портфеле позволяет последнему иметь такие инвестиционные качества, которые недостижимы при инвестировании средств в отдельные виды ценных бумаг. Портфель ценных бумаг является самостоятельным продуктом на фондовом рынке со специфическим инвестиционным качеством. Изменение состава и структуры портфеля ценных бумаг в процессе управления им позволяет удовлетворять новые требования инвесторов при изменениях на фондовом рынке и в экономике в целом.

При формировании портфеля ценных бумаг любой инвестор стремится иметь безопасный, ликвидный и доходный портфель. Эти характеристики и определяют основные принципы формирования портфеля ценных бумаг.

Под *безопасностью портфеля* понимается его неустойчивость от потрясений на рынке, стабильность получения дохода. *Ликвидность портфеля* ценных бумаг заключается в возможности немедленной реализации ценных бумаг, входящих в портфель, без существенных потерь в их стоимости. Под *доходностью портфеля* понимается возможность получения дохода на инвестированные в ценные бумаги денежные средства при определенном уровне риска.

При формировании портфеля ценных бумаг инвесторы ставят различные цели. Основными из них являются получение дохода, сохранение капитала, приращение капитала и т. д.

Для достижения поставленных целей инвесторы создают различные по срокам, составу и структуре фондовые портфели с приемлемыми для них соотношениями риска и дохода. Перечисленные характеристики портфелей ценных бумаг выступают их классифицирующими признаками по видам. В зависимости от целей, которые ставит инвестор, существуют портфели дохода и портфели роста.

*Портфель дохода* ориентирован на получение достаточно высоких и стабильных доходов в форме дивидендных, процентных выплат на вложенный капитал. Портфель этого вида состоит из надежных ценных бумаг, приносящих высокий или средний доход при среднем или минимальном уровне риска.

*Портфель роста* отражает стремление инвестора к увеличению капитала за счет приобретения ценных бумаг с быстро растущей курсовой стоимостью. Если инвестор нацелен на быстрый максимальный прирост капитала, то говорится о портфеле агрессивного роста, который является достаточно рискованным, но и самым высокодоходным. Если же инвестор включает в портфель ценные бумаги, курсовая стоимость которых характеризуется невысокими, но устойчивыми темпами роста, то говорится о портфеле консервативного роста, нацеленном на сохранение капитала.

В зависимости от стратегии, выбранной инвестором, формируются, агрессивные и консервативные портфели ценных бумаг.

*Агрессивный портфель* формируется из высокорискованных и, соответственно, самых доходных ценных бумаг различных эмитентов, венчурных компаний. Агрессивная стратегия инвестора характеризуется участием в спекулятивной игре на фондовом рынке, возможностью быстрого роста вложенных средств и сопряжена с высоким риском.

*Консервативный портфель* состоит из надежных ценных бумаг с небольшим риском, гарантирующих возврат вложенных денежных средств и приносящих невысокий доход. Консервативная стратегия инвестора, прежде всего, направлена на защиту вложений от инфляции и сохранение капитала.

По виду ценных бумаг, включенных в портфель, последний может быть *однопрофильным*, состоящим из ценных бумаг одного вида (портфель акций, портфель облигаций и т. д.), и *диверсифицированным*, состоящим из разнообразных ценных бумаг. Формирование диверсифицированных портфелей ценных бумаг предпочтительнее, так как позволяет снизить риски и с большей вероятностью гарантирует получение дохода или прирост курсовой стоимости ценных бумаг.

По составу фондовые портфели могут быть фиксированные и управляемые (меняющиеся). *Фиксированные портфели* сохраняют структуру и состав в течение установленного инвестором срока. *Управляемые портфели* имеют меняющуюся структуру и состав, постоянно обновляются для получения максимально возможной отдачи от вложенных средств.

Портфели ценных бумаг также могут иметь отраслевую, территориальную специализацию, быть ориентированными только на кратко-, средне- или долгосрочные ценные бумаги.

## **2. Управление портфелем ценных бумаг**

Инвестирование в ценные бумаги как любая деятельность требует управления. *Управление портфелем ценных бумаг* включает действия по планированию, анализу и регулированию состава и структуры портфеля ценных бумаг для достижения поставленных инвестиционных целей. Управление фондовым портфелем направлено на обеспечение и сохранение его инвестиционного качества, соответствующего интересам держателя портфеля.

Процесс управления портфелем ценных бумаг включает несколько этапов.

*На первом этапе* проводится мониторинг и анализ фондового рынка, инвестиционных качеств ценных бумаг, финансового состояния компаний-эмитентов. В результате инвестор выявляет ценные бумаги, обладающие необходимыми ему инвестиционными характеристиками, принимает решение о покупке, продаже (или сохранении) в портфеле определенных ценных бумаг конкретных эмитентов, определяет оптимальные для этого моменты времени.

*На втором этапе* устанавливаются инвестиционные цели и выбирается оптимальный тип фондового портфеля.

*На третьем этапе* инвесторы должны рассчитать приемлемое соотношение риска и дохода, выражаемое в виде удельного веса в портфеле ценных бумаг с различным уровнем риска и дохода.

*На четвертом этапе* определяется первоначальный состав портфеля с учетом выбранной инвестором инвестиционной стратегии.

*Агрессивный (активный) инвестор* стремится получить от своих вложений максимальный доход, он склонен рисковать, часто менять структуру портфеля ценных бумаг. Активная стратегия управления фондовым портфелем требует постоянного отслеживания ситуации на рынке, быстрого реагирования на ее изменение путем приобретения наиболее эффективных ценных бумаг и избавления от низкодоходных. Активное управление предполагает, что на рынке имеются неверно оцененные фондовые инструменты, которые в дальнейшем позволят изменить состав и структуру исходного портфеля для достижения инвестиционных целей.

*Консервативный (пассивный) инвестор* идет на минимальный риск при использовании надежных, но мало доходных ценных бумаг. Пассивная стратегия управления фондовым портфелем предполагает создание диверсифицированных, с заранее определенным уровнем риска, рассчитанных на длительный срок портфелей. Изменение состава и структуры портфелей ценных бумаг при таком управлении незначительно и проводится редко. При пассивном управлении инвестор в дальнейшем не стремится значительно повысить эффективность первоначально сформированного им портфеля.

*На пятом этапе* выбирается схема дальнейшего управления фондовым портфелем. Выделяют следующие варианты указанных схем:

- *Схема фиксированной суммы*, которая предполагает инвестирование в портфель определенной денежной суммы через известные промежутки времени. Эта схема относится к пассивным, поскольку не учитывает изменения, происходящие на рынке, оптимальные сроки проведения операций с ценными бумагами и другие факторы, влияющие на качество портфеля и достижение поставленных инвестиционных целей.

- *Схема фиксированной пропорции*, при которой портфель делится на спекулятивную часть, включающую ценные бумаги с высоким уровнем риска, и консервативную часть, состоящую из низкорискованных ценных бумаг. Состав портфеля может через определенные промежутки времени пересматриваться, но при этом сохраняется выбранное соотношение между частями фондового портфеля.

- *Схема плавающей пропорции*, характеризующаяся гибким соотношением консервативной и спекулятивной частей портфеля. Это соотношение корректируется при изменении деловой ситуации на рынке, инвестиционных качеств ценных бумаг, спроса и предложения на них и т. д.

*На шестом этапе* проводится оценка эффективности портфеля с точки зрения достижения инвестиционных целей. Поскольку управление портфелем ценных бумаг является непрерывным процессом, то рассматриваемый этап следует считать одним из важнейших в выборе эффективного портфеля при дальнейшем инвестировании.

В организации процесса управления портфелем ценных бумаг существуют два подхода.

*Первый подход* предполагает осуществление управленческих функций инвестором самостоятельно в лице его финансово-экономических подразделений или специальных служб. Их структура определяется величиной портфеля и объемом совершаемых операций, а основными направлениями деятельности являются:

- анализ рынка ценных бумаг;
- контроль за состоянием фондового портфеля;
- разработка и реализация отдельных направлений и конкретных мероприятий портфельной политики;
- проведение операций с ценными бумагами (купля-продажа ценных бумаг, размещение их в залог, расчеты по ценным бумагам, конвертирование ценных бумаг одних видов в другие и т. д.);
- создание и использование резервов для возмещения возможных потерь от владения фондовым портфелем;
- ведение учета и отчетности по операциям с ценными бумагами;
- страхование ценных бумаг и операций с ними;
- информационное обеспечение;
- правовое сопровождение и т. д.

*Второй подход* предполагает управление портфелем ценных бумаг на условиях траста (доверительного управления) профессиональными участниками рынка ценных бумаг (банками, инвестиционными, финансовыми компаниями и т. п.). В этом случае инвестор может заключить договоры комиссии и поручения. По договору комиссии комиссионер обязуется по поручению комитента (владельца портфеля ценных бумаг) за комиссионное вознаграждение совершать сделки от своего имени, но за счет и в интересах комитента. По договору поручения поверенный обязуется за вознаграждение совершать определенные операции с ценными бумагами от имени и за счет доверителя.

Вместе с тем, следует отметить, что содержание управления портфелем ценных бумаг при обоих подходах одинаково.

## СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

**Маманович, П. А.** Рынок ценных бумаг : учеб. пособие / П. А. Маманович. – Минск : Современ. шк., 2006. – 320 с.

**Рынок ценных бумаг** : учеб. пособие для вузов / В. С. Золотарев [и др.] ; под ред. В. С. Золотарева. – Ростов н/Д : Феникс, 2000. – 352 с.

**Рынок ценных бумаг** : учеб. пособие для вузов / Е. М. Шелег [и др.] ; под общ. ред. Е. М. Шелег. – Минск : БГЭУ, 2000. – 188 с.

### *Дополнительная литература*

**Бердникова, Т. Б.** Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие для вузов / Т. Б. Бердникова. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 270 с.

**Килячков, А. А.** Рынок ценных бумаг и биржевое дело : учеб. пособие для вузов / А. А. Килячков. – М. : Юрист, 2000. – 702 с.

**Новик, С. В.** Рынок ценных бумаг: белорусские перспективы / С. В. Новик. – Минск : БГУ, 2001. – 178 с.

**О депозитарной деятельности и центральном депозитарии ценных бумаг в Республике Беларусь** : Закон Респ. Беларусь от 9 июля 1999 г. № 280/З // Бел. фондовый рынок. – 2003. – № 9. – С. 26–32.

**О ценных бумагах и фондовых биржах** : Закон Респ. Беларусь от 12 марта 1992 г. № 1512-XII (с изм. и доп. от 28 июня 1996 г. № 487-XII) // Нац. экон. газ. – 1996. – № 47. – С. 9–11.

**Положение о порядке эмиссии и регистрации ценных бумаг на территории Республики Беларусь** : постановление Комитета по ценным бумагам при Совете Министров Респ. Беларусь от 23 июня 2003 г. № 07/И // Бел. фондовый рынок. – 2003. – № 8. – С. 2–5.

**Пупликов, С. И.** Фондовый рынок: ответы на экзаменационные вопросы / С. И. Пупликов. – Минск : ТетраСистемс, 2007. – 128 с.

**Рынок ценных бумаг** : учеб. для вузов / А. И. Басов [и др.] ; под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. – М. : Финансы и статистика, 2000. – 352 с.

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение .....	3
Тема 1. Рынок ценных бумаг и его функции в экономике .....	4
1. Сущность рынка ценных бумаг, или фондового рынка.....	4
2. Функции рынка ценных бумаг .....	5
3. Роль рынка ценных бумаг.....	7
4. Модели рынка ценных бумаг .....	9
Тема 2. Основные классификации рынков ценных бумаг.....	10
1. Виды рынка ценных бумаг .....	11
2. Первичный и вторичный рынки ценных бумаг .....	15
3. Оценка общего состояния рынка ценных бумаг .....	16
Тема 3. Участники фондового рынка .....	18
1. Сущность деятельности на рынке ценных бумаг .....	18
2. Участники рынка ценных бумаг .....	18
3. Деятельность банков на рынке ценных бумаг .....	23
Тема 4. Профессиональная деятельность по ценным бумагам. Регулирование эмиссии ценных бумаг.....	29
1. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг....	29
2. Порядок лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг и аттестация специалистов.....	33
3. Понятие, цели и этапы эмиссии ценных бумаг .....	39
Тема 5. Понятие и виды ценных бумаг .....	46
1. Понятие и роль ценной бумаги .....	46
2. Признаки и виды ценных бумаг.....	48
3. Свойства ценных бумаг .....	49
4. Виды стоимостей ценных бумаг .....	50
5. Классификация ценных бумаг.....	51
Тема 6. Ценные бумаги и их характеристики .....	55
1. Акции, их классификация и характеристики .....	55
2. Сущность, свойства и виды облигаций .....	59
3. Другие виды ценных бумаг .....	66
Тема 7. Рынок государственных ценных бумаг.....	72
1. Сущность и значение государственных ценных бумаг .....	72
2. Виды государственных ценных бумаг.....	74
3. Порядок выпуска, обращения и погашения государственных ценных бумаг в Республике Беларусь .....	75
Тема 8. Понятие, виды векселя и операции, проводимые с ним.....	79
1. Сущность векселя и его свойства .....	79
2. Виды векселя.....	80
3. Банковские операции с векселями .....	82
Тема 9. Производные финансовые инструменты на рынке ценных бумаг .....	83
1. Понятие, функции и виды производных финансовых инструментов .....	83
2. Форвардные контракты, опционы и фьючерсы, их роль,	



виды и характеристики .....	87
Тема 10. Фондовая биржа и механизм ее функционирования .....	94
1. Назначение и виды фондовых бирж .....	94
2. Функции фондовых бирж .....	95
3. Организация деятельности фондовых бирж .....	97
Тема 11. Биржевые операции с ценными бумагами.....	101
1. Порядок проведения биржевых операций .....	102
2. Виды сделок с ценными бумагами .....	105
Тема 12. Формирование и управление портфелем ценных бумаг ....	107
1. Сущность и виды портфеля ценных бумаг .....	107
2. Управление портфелем ценных бумаг .....	110
Список рекомендуемой литературы .....	113

Учебное издание

**Ковалева Наталья Викторовна**

## **РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ**

### **Курс лекций**

**для студентов специальностей 1-25 01 04**

**«Финансы и кредит», 1-25 01 08 «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» и слушателей специального факультета по переподготовке кадров ОСП «Институт повышения квалификации и переподготовки кадров Белкоопсоюза»**

Редактор И. А. Михайлова  
Технический редактор И. А. Козлова  
Компьютерная верстка Н. Н. Короедова

Подписано в печать 09.04.10. Бумага типографская № 1.  
Формат 60 × 84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Гарнитура Таймс. Ризография.  
Усл. печ. л. 6,74. Уч.-изд. л. 7,80. Тираж 250 экз.  
Заказ №

Учреждение образования  
«Белорусский торгово-экономический университет  
потребительской кооперации».  
246029, г. Гомель, просп. Октября, 50.  
ЛИ № 02330/0494302 от 04.03.2009 г.

Отпечатано в учреждении образования  
«Белорусский торгово-экономический университет  
потребительской кооперации».  
246029, г. Гомель, просп. Октября, 50.